



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**IVAN MEDEIROS JUNIOR**

**UM COMPARATIVO ENTRE RENDA VARIÁVEL E POUPANÇA POR MEIO DA  
ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

**Natal/RN**

**2018**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN  
Sistema de Bibliotecas - SISBI  
Catalogação de Publicação na Fonte. UFRN – Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas - CCSA

Junior, Ivan Medeiros.

Um comparativo entre renda variável e poupança por meio da análise fundamentalista / Ivan Medeiros Junior. - 2018.

49f.: il.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis. Natal, RN, 2018.

Orientador: Profa. Me. Mayara Bezerra Barbosa.

1. Mercado financeiro - Monografia. 2. Mercado de capitais - Monografia. 3. Investimento - Monografia. 4. Indicadores - Monografia. 5. Ações - Monografia. I. Barbosa, Mayara Bezerra. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.

RN/UF/Biblioteca Setorial do CCSA

CDU 336.7:657

**IVAN MEDEIROS JUNIOR**

**UM COMPARATIVO ENTRE RENDA VARIÁVEL E POUPANÇA POR MEIO DA  
ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da  
Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
como requisito final à obtenção do grau de  
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Msc. Mayara Bezerra Barbosa

**Natal/RN**

**2018**

## **FOLHA DE APROVAÇÃO**

IVAN MEDEIROS JUNIOR

### **UM COMPARATIVO ENTRE RENDA VARIÁVEL E POUPANÇA POR MEIO DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

Trabalho de Monografia apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN, como pré-requisito para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em:

#### **COMISSÃO EXAMINADORA**

---

Prof<sup>ª</sup>. MSc. Mayara Bezerra Barbosa  
Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
Orientadora

---

Prof.Msc. Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues  
Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
Avaliador 1

---

Prof.Msc. Yuri Gomes de Paiva Azevedo  
Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
Avaliador 2

Dedico a todos os investidores que buscam de alguma maneira aumentar os seus retornos nos investimentos.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço a Deus por ter me dado o dom da vida e a coragem para buscar a realização dos meus objetivos.

Aos meus pais, Ivan e Maria das Graças, responsáveis pela minha criação e por me ensinar os melhores valores, sendo os responsáveis por fazerem de mim o homem que eu sou hoje.

Aos queridos amigos e companheiros de sala de aula que fiz durante a graduação; em especial aos que denomino como turma do “Munchkin” (Antonio Augusto, Airton e Ary Filho), pelo companheirismo e pela troca de informações.

A todos os professores que contribuíram para a construção do conhecimento nas mais diversas áreas da ciência contábil.

É importante também agradecer a quem esteja lendo esse trabalho neste momento. Muito obrigado.

“Não existe caminho para a felicidade... a felicidade é o caminho”

Gandhi, Mahatma.

## RESUMO

Ser detentor de conhecimentos técnicos contábeis e de finanças facilita grandemente o entendimento acerca do mercado de capitais, auxiliando e conferindo confiança aos investidores que os possuem. Com a variação na taxa de juros, os investidores têm buscado alternativas de investimento que os proporcionem um retorno superior ao de uma aplicação convencional como a poupança e, dentre elas, se encontra o mercado de ações. Entretanto, além da análise quantitativa de gráficos e tendências, elementos bastante presentes na análise técnica, encontra-se a análise fundamentalista, a qual é trabalhada a premissa de o investidor ser efetivamente sócio das empresas e obter o seu retorno advindo do crescimento destas e da distribuição de seus lucros, desconsiderando a volatilidade do mercado no curto prazo. Para tanto, foi realizado um estudo de caso descritivo, no qual foi montado um portfólio, contendo ações de quatro empresas do segmento de tecido, calçado e vestuário com ações listadas na B3 no período de 2012 a 2017. Valendo-se de alguns indicadores e fundamentos financeiros, foi acompanhada a evolução das empresas neste período paralelamente a evolução da cotação destas no mercado, tendo como fator de comparação um investimento na caderneta de poupança. Como resultado, o investidor que aplicou os seus recursos nas empresas obteve um retorno sobre o capital investido acima de 200%, ou seja, mais do que três vezes o retorno proporcionado a quem aplicou na poupança, a qual teve um retorno de aproximadamente 45%. Para estudos futuros, parecem interessantes pesquisas de mesmo caráter, voltadas para a montagem de carteiras de ações contendo empresas de outros setores e segmentos, comparando a sua evolução em determinado período a outras alternativas de investimento como CDB, Títulos Públicos Federais, Moeda Estrangeira e Fundos de Investimento Imobiliário.

**Palavras-chave:** Ações; Indicadores; Investimento.



## **ABSTRACT**

Being a holder of technical accounting and financial expertise give greatly understanding of the capital market, assisting and giving confidence to the investors who own them. With interest rate fluctuations, investors have been looking for investment alternatives that provide a return better than a traditional application, such as saving, and among them is the stock market. However, in addition to the quantitative analysis of graphs and trends, elements that are quite present in the technical analysis, is the fundamentalist analysis, which is worked on the premise that the investor is effectively partner of the companies and obtain their return coming from the growth of these and the distribution of its profits, disregarding short-term market volatility. For this purpose, a descriptive case study was carried out, in which a portfolio was set up, containing shares of four companies in the segment of fabric, footwear and apparel with shares listed in B3 between 2012 and 2017. Using some indicators and financial fundamentals, the evolution of the companies in this period was monitored in parallel with the evolution of their prices on the market, with an investment in the savings account as a comparison factor. As a result, the investor who invested his capital in the companies obtained a return on invested capital of more than 200%, that is, more than three times the return provided to those who applied in the savings, which had a return of approximately 45%. For future studies, it seems interesting research of the same character, aimed at assembling portfolios of stocks containing companies from other sectors and segments, comparing their evolution in a given period to other investment alternatives, such as CDB, Federal Public Securities, Foreign Currency and Real State Investment Funds.

**Key words:** Stocks; Indicators; Investment.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Valores Anuais da Taxa Selic e da Taxa Referencial.....	19
Tabela 2 - Fundamentos Financeiros da Grendene S.A.....	32
Tabela 3 - Fundamentos Financeiros das Lojas Renner S.A.....	33
Tabela 4 - Fundamentos Financeiros da Arezzo S.A.....	35
Tabela 5 - Fundamentos Financeiros da Cia Hering S.A.....	36
Tabela 6 - Cotação e proventos pagos pelas Grendene S.A.....	38
Tabela 7 - Resultado do Investimento na Grendene S.A.....	38
Tabela 8 - Cotação e proventos pagos pelas Lojas Renner S.A.....	39
Tabela 9 - Resultado do Investimento nas Lojas Renner S.A.....	39
Tabela 10 - Cotação e proventos pagos pela Arezzo S.A.....	40
Tabela 11 - Resultado do Investimento na Arezzo S.A.....	41
Tabela 12 - Cotação e proventos pagos pela Hering S.A.....	42
Tabela 13 - Resultado do Investimento na Hering S.A.....	42
Tabela 14 - Rendimento acumulado da poupança 2012-2017.....	43
Tabela 15 - Comparativo dos Investimentos.....	44

## SUMÁRIO

SUMÁRIO .....	11
1 INTRODUÇÃO .....	13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA .....	13
1.2 OBJETIVOS .....	15
1.2.1 - Objetivo Geral.....	15
1.2.2 - Objetivos Específicos.....	15
1.3 JUSTIFICATIVA.....	16
2- REFERENCIAL TEÓRICO .....	18
2.1 MERCADO FINANCEIRO.....	18
2.1.1 Aspectos históricos do Mercado Financeiro no Brasil.....	18
2.1.2 Descrição e características da caderneta de poupança .....	19
2.1.3 Outros investimentos do mercado financeiro.....	20
2.2.MERCADO DE CAPITAIS.....	22
2.2.1 Investimento em Ações .....	23
2.3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES .....	24
2.4.1 Lucros Consistentes e Alta Geração de Caixa.....	26
2.4.2 Equilíbrio Entre Caixa e Endividamento.....	27
2.4.3 Gestão, Governança e Segurança para ser Sócio.....	27
2.4.4 Retorno Ao Acionista no Longo Prazo .....	28
3 METODOLOGIA .....	30
3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA.....	30
3.2 COLETA DE DADOS.....	30
3.3 TRATAMENTO DOS DADOS.....	31
4 RESULTADOS.....	32
4.1 ANÁLISE DE INDICADORES DAS EMPRESAS SELECIONADAS.....	32
4.1.1 Indicadores da Grendene S.A. ....	32
4.1.2 Indicadores das Lojas Renner S.A .....	34
4.1.3 Indicadores da Arezzo Indústria e Comércio S.A .....	35
4.1.4 Indicadores da Cia Hering S.A.....	37
4.2 ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS INVESTINDO O DINHEIRO NAS EMPRESAS SELECIONADAS.....	38
4.2.1 Investimento na Grendene S.A.....	38

4.2.2 Investimento nas Lojas Renner S.A .....	40
4.2.3 Investimento na Arezzo S.A.....	41
4.2.4 Investimento na Cia Hering S.A.....	42
4.3. ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS APLICANDO O DINHEIRO NA CADERNETA DE POUPANÇA.....	44
4.4 RESULTADOS COMPARATIVOS DAS DUAS FORMAS DE APLICAÇÃO .....	45
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	46
REFERENCIAS.....	47

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA

Em conformidade com Antunes (2017), a Contabilidade, como ciência gerencial, está cada vez mais deixando para trás conceitos ortodoxos, como simplesmente prestar serviços de contabilidade. Os contadores passaram a explorar outras áreas do conhecimento, ocupando funções de auditoria, de perícia, de consultorias e, de analistas de investimentos e atuariais.

De acordo com Hissa (2008) o investimento em ações é renda variável e, dessa forma, não há como prever a sua lucratividade. No longo prazo, especialmente ao comprar ações de empresas sólidas e com bons fundamentos, a rentabilidade tende a ser superior à da poupança e do CDI. A bolsa em geral, tende a subir no longo prazo, porém, dentro de um curto espaço temporal, incontáveis acontecimentos podem ocorrer e, se houver a necessidade do resgate imediato do montante investido na bolsa, o investidor poderá ser acometido de prejuízo ocasionado por um período de decaimento na bolsa.

Complementarmente, segundo estudo elaborado na Bolsa de Valores Americana por Siegel (2015), nos últimos 210 anos, o retorno anual composto de uma carteira diversificada de ações ordinárias girou entre 6% e 7% nos Estados Unidos e exibiu uma constância notável ao longo do tempo. Oscilações no entusiasmo dos investidores, decorrentes de crises políticas ou econômicas, podem tirar as ações de seu caminho de longo prazo, mas as forças fundamentais do crescimento econômico sempre possibilitaram que as ações recuperassem sua tendência de longo prazo.

Para se falar em investimentos, primeiramente, é necessário termos uma boa saúde financeira. De acordo com Joo e Garman (1998), o bem-estar financeiro, também chamado de saúde financeira, é composto por quatro diferentes escalas: a percepção subjetiva e pessoal das finanças, a avaliação comportamental das finanças, objetivos financeiros concretos e, em geral, escala de bem-estar financeiro.

Adicionalmente, de acordo com estudo feito por Fraga et al. (2016), o bem-estar financeiro pode ser compreendido como o sentimento do indivíduo de estar financeiramente saudável e isento de preocupações, reduzindo seus níveis de endividamento e aumentando sua propensão a investir.

Conforme abordado por Wisniewski (2011), a ausência de saúde financeira faz com que grande parte da sociedade contemporânea permaneça à margem do mundo dos investimentos, sobretudo, dos investimentos de longo prazo, como o mercado de capitais. A ausência de saúde financeira acarreta ainda em impactos sobre a qualidade de vida dos consumidores, pois a existência de dívidas gera estresse, insônia, depressão, problemas familiares, entre outros desequilíbrios sociais, pois pessoas endividadas tendem a produzir menos.

A possibilidade de obter melhores resultados, somados a diversidade de produtos e a educação financeira, está levando investidores a buscarem novas opções para realizar suas aplicações. Os grandes bancos, ainda figurando como principal opção de muitos clientes começam a perder espaço para as corretoras, casas de investimentos, *assets* e demais instituições similares (TARABORELLI, 2005).

Para Nissenbaum (2017), o termo “desbancarização” é empregado para caracterizar a realização de investimentos fora do sistema bancário brasileiro, um investimento através de novas fontes de produtos mais vantajosas. Esse tipo de investimento é comum em países mais desenvolvidos.

Conforme abordado por Sá (2014) O povo brasileiro, até por questões de cultura, é tradicionalmente investidor da caderneta de poupança, desconhecendo outras formas de aplicação para seus recursos, como o investimento em ações.

Neves (2007) afirma que o investidor, tanto aquele representado por empresas quanto os investidores individuais (pessoa física), procuram, entre as inúmeras modalidades de investimento, aquele que melhor atender suas expectativas de retorno (financeiro), ou seja, que melhor se adapte ao seu perfil.

Galdi (2008) afirma que a análise de investimentos em empresas utiliza, dentre outras, de duas premissas principais sendo a primeira a análise do posicionamento estratégico e das vantagens competitivas da empresa no mercado em que atua e a análise financeira, também chamada de análise das demonstrações contábeis, a qual objetiva sumarizar o desempenho histórico da empresa por meio de índices e indicadores.

Para autores como Assaf Neto (2003) e Silva, Couto e Cardoso (2016), A análise das demonstrações contábeis visa basicamente uma avaliação do desempenho da empresa como forma de identificar os resultados retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas, sendo está de suma importância na tomada de decisão, pois tem como

finalidade mostrar a situação econômica, financeira e patrimonial das empresas, tanto para os agentes internos quanto para os agentes externos.

Tendo em vista o atual cenário exposto e as novas possibilidades de aplicações, emerge o seguinte questionamento: É possível para o investidor, investindo no mercado de ações utilizando de premissas da análise fundamentalista, obter um resultado superior a uma aplicação convencional como a poupança?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 - Objetivo Geral

Comparar o retorno de um capital investido em renda variável com um investimento na caderneta de poupança.

### 1.2.2 - Objetivos Específicos

- Mostrar os critérios contábeis e fundamentalistas utilizados na montagem de uma carteira de investimento;
- Acompanhar a evolução da carteira no período selecionado;
- Verificar o comportamento e a rentabilidade das ações;
- Verificar o retorno proporcionado pelo investimento na poupança;

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Antes dos conhecimentos sobre investimentos em geral serem mais difundidos entre a sociedade brasileira, o mercado de ações, durante anos ficou sob o domínio de investidores institucionais, fundos e conhecedores. Porém, com o crescente avanço da rentabilidade das ações indo de encontro à redução da rentabilidade das aplicações de renda fixa e da poupança, esse mercado passou a ser, também, de forma moderada, uma alternativa de investimento financeiro aos pequenos investidores, conforme o estudo de Sá (2014).

Neste contexto, este trabalho tem por finalidade evidenciar aspectos e premissas da análise fundamentalista no investimento em ações e relacioná-los aos resultados obtidos no investimento objeto da pesquisa, a fim de elucidar o fato de que é possível, para o investidor, obter retornos satisfatórios usando como base apenas os indicadores financeiros e características de gestão das empresas.

Adicionalmente, a pesquisa retrata a premissa de que o investidor deve aplicar os seus recursos nas empresas tendo como perspectiva se tornar sócio das mesmas e obter o seu retorno por meio do crescimento destas e do pagamento de proventos, o que vai além da teoria fundamentalista clássica, que aborda aspectos como definição de valor intrínseco e a busca por empresas que estejam avaliadas abaixo deste patamar (HISSA, 2017).

Apesar do grande crescimento de uso alternativo para a realização de investimentos no mercado, é notório que parte destes novos investidores se arriscam sem possuírem conhecimentos do mercado e sem conhecerem os riscos envolvidos, ocasionando sobre si mesmos perdas e prejuízos (ANTUNES, 2017).

Para Wisniewski (2011), a própria importância do mercado de capitais, presente no processo de desenvolvimento econômico, que ao proceder em fluxo monetário, permite a manutenção de suas atividades operacionais, gerando emprego e aquecendo as economias.

Para Quirino (2012), mais do que simplesmente realizar a prestação de serviços de contabilidade, os contadores se empenham em outros campos de atuação, ocupando cargos de gerenciamento, de diretoria, de consultoria e, sobretudo, de analistas de mercado financeiro. Ainda em conformidade com os apontamentos de Quirino (2012), o contador é favorecido pela correta análise e interpretação das demonstrações contábeis das empresas, dando a este uma visão global sobre a “saúde” das instituições desejadas.



Segundo Antunes (2017), vale destacar o papel do contador neste tipo de mercado, bem como a importância da correta análise das demonstrações contábeis e financeiras, com base nos pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e leis, a fim de que o investimento no mercado de ações se torne um negócio rentável.

Vale salientar a importância da educação financeira, conforme abordado em estudos dos autores Wisniewski (2011 e Fraga et al (2016), os quais fazem o paralelo entre o nível de renda, o bem-estar financeiro e o fato de que para investir é necessário haver sobra de recursos no orçamento doméstico.

## **2- REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 MERCADO FINANCEIRO**

Segundo a própria Comissão de Valores Mobiliários, em 2013, Mercado Financeiro é definido como sendo o conjunto de instituições dedicadas a manter um fluxo de recursos entre poupadores, com excesso de recursos, e investidores, com ausência de recursos.

Em consonância com o apontado anteriormente, Fortuna (2017) define Mercado Financeiro como sendo um elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que este permite a elevação das taxas de poupança e investimento.

Para Sá (2014), ao longo da história recente, foram desenvolvidos novos ativos financeiros e características operacionais, para cada tipo de demanda, e, com essas diferentes demandas, segmentou-se o Mercado Financeiro em quatro grandes mercados: Mercado Monetário, mercado de Crédito, Mercado de Câmbio e Mercado de Capitais.

Segundo Newlands (2011), o Mercado Monetário é aquele que estabelece o nível de liquidez da economia, definido pelo suprimento geral de moeda no país, seja moeda física ou escritural.

Conforme abordado por Freitas (2009), o Mercado de Crédito, que é composto por instituições que concedem o crédito e os tomadores finais deste recurso, tem por finalidade o financiamento do consumo das pessoas físicas e jurídicas seja no curto, médio ou longo prazo.

Garcia e Urban (2005) abordam que o mercado de Câmbio é aquele no qual as instituições financeiras praticam entre si operações de compra e venda de moedas estrangeiras com a finalidade de transformação de moeda nacional em moeda estrangeira e vice e versa.

#### **2.1.1 Aspectos históricos do Mercado Financeiro no Brasil**

Em sua tomada histórica, Sá (2014) elucida que o Sistema Financeiro do Brasil foi iniciado com o fim do período colonial, em 1808, com a fundação do Banco do Brasil e, após a reforma institucional de 1964, quando se deu origem ao Conselho Monetário Nacional e ao Banco Central do Brasil.

Para Fortuna (2017), até 1964, o Sistema Financeiro nacional carecia de uma estruturação racional adequada às necessidades e carências da sociedade como um todo,

necessidade esta que deu origem a uma série de leis e resoluções, a fim de solucionar tais carências.

Segundo Sá (2004), com a Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (Lei 4595/64), foi criado o Conselho Monetário Nacional, que é órgão máximo normativo do sistema, sendo o responsável pela elaboração e condução das políticas, monetária, cambial e creditícia, as quais são determinantes para o crescimento econômico e social do país.

De acordo com Newlands (2011), a Lei que criou a Comissão de Valores Mobiliários (Lei 6385/76) e a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral e a atuação dos seus protagonistas, entre eles, as sociedades anônimas de capital aberto, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal.

Ainda segundo Newlands (2011), compete à Comissão de Valores Mobiliários, dentre outras atribuições, estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários no sentido de atrair cada vez mais as pessoas para investir em ações e outros valores mobiliários, conscientizando os investidores de que a aplicação no mercado de capitais sempre embute algum grau de risco, pois se trata de aplicação em títulos privados, cuja rentabilidade depende da cotação do título no mercado e da situação da empresa emissora.

Segundo Fortuna (2017), as instituições do sistema financeiro nacional encontram-se subdivididas em duas classes: os intermediários financeiros e aquelas denominadas instituições auxiliares, sendo estas integradas pelas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, as bolsas de valores, dentre outras, cuja finalidade (em última instância) é colocar em contato poupadores com investidores e propiciar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas, as ações.

### **2.1.2 Descrição e características da caderneta de poupança**

Considerada a aplicação mais tradicional do Brasil, a Caderneta de Poupança é um investimento de baixo risco e de liquidez diária, sendo oferecido a pessoas físicas e jurídicas por meio de contas de depósito.

A remuneração dos depósitos até 03/05/2012 seguia a regra da Taxa Referencial e remuneração adicional de 0,5% ao mês. A partir de 04/05/2012, esta passou a ser a Taxa

Referencial e remuneração adicional correspondente a 70% da meta da Taxa Selic, caso esta esteja em um patamar inferior a 8,5% ao ano.

A Taxa Referencial, conforme Lourenço e Romero (2003) é obtida a partir da combinação da remuneração média mensal, livre de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados pelos bancos comerciais e agências operadores com títulos públicos federais. Já a taxa Selic, de acordo com Mendonça (2007), é a taxa de juros básica da economia, sendo também o principal indexador da dívida pública Brasileira e utilizada também como instrumento de política monetária.

Para efeitos deste estudo, na simulação do investimento, será considerada a regra de remuneração atual da poupança, ou seja, caso a Taxa Selic esteja acima do patamar de 8,5% a.a é a Taxa Referencial somada à remuneração de 0,5% ao mês, caso esteja abaixo deste patamar, à remuneração passa a ser 70% da Taxa Selic anual somada a Taxa Referencial.

Os valores anuais da Taxa Referencial e da Taxa Selic estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 1** – Valores anuais da Taxa Selic e da Taxa Referencial

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Taxa Selic</b>	<b>8,46</b>	<b>8,18</b>	<b>10,85</b>	<b>13,20</b>	<b>14,01</b>	<b>9,93</b>
<b>Taxa Referencial</b>	<b>0,31</b>	<b>0,12</b>	<b>0,81</b>	<b>1,70</b>	<b>2,03</b>	<b>0,57</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018) e extraído de bcb.gov.br (2018)

De acordo com estudo de Nishi e Stampe (2018), desde 1999, a variação da Taxa Referencial vem sendo reduzida, chegando a níveis próximos de zero em 2012 e 2013, o que vem ocasionando em uma correção monetária aproximadamente nula.

Conforme observado na tabela 5, a Taxa Selic sofreu elevada variação durante o período analisado, o que corrobora com a utilização da regra nova de remuneração da poupança neste estudo, a qual leva em consideração a variação desta taxa.

### **2.1.3 Outros investimentos do mercado financeiro**

Além do investimento em ações, o mercado financeiro dispõe de alternativas de investimento, seja em renda fixa ou renda variável, dentre outras estão o certificado de depósito bancário (CDB), o fundo de investimento imobiliário e as debêntures.

O certificado de depósito bancário é um título privado escritural emitido pelos bancos de investimento e caracteriza um depósito a prazo sendo a sua remuneração prefixada ou pós-fixada a algum índice de inflação ou a taxa de juros interbancária (LOPES et al, 2016).

De acordo com Serra, Moraes e Fávero (2017) Os fundos de investimento imobiliário são uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio fechado com quotas negociadas na B3 com o objetivo exclusivo de aplicar os seus recursos em imóveis ou títulos e valores mobiliários ligados ao setor imobiliário.

As debêntures conforme estudo realizado por Pinto, Falcão e Mól (2015) são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas não financeiras de capital aberto ou fechado que as lança no mercado a fim de obter recursos de médio e de longo prazo, destinados a financiamento de projetos de investimento, sendo os investidores de debêntures apenas credores da empresa não possuindo, portanto os direitos dos detentores de ações das mesmas.

Vale salientar a importância da diversificação nos investimentos, pois conforme trabalho seminal de Markowitz (1952) e estudos efetuados por Araújo e Montini (2011) e Serrano et al (2017) Os investidores em geral, assim como os fundos de investimento e previdenciários devem diversificar entre os ativos a fim de aumentar o seu potencial de retorno e reduzir o nível de risco de seus portfólios. Este risco estaria dividido entre o risco diversificável, o qual é minimizado pela diversificação de ativos e o risco não-diversificável, o qual detona acontecimentos que afetam o mercado como um todo, sendo o risco diversificável inversamente proporcional a diversificação do portfólio.

## 2.2.MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais, de acordo com Gollo (2009), tem como objetivo canalizar os recursos de médio e de longo prazo dos chamados agentes superavitários para os agentes deficitários, por meio das operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, efetuadas entre as empresas e os investidores, tendo como braço principal o mercado acionário.

Segundo Bertolo (2013), o mercado de capitais é fundamental para o crescimento do país, pois sem este, muitos projetos não conseguiriam sair do papel por falta de capital e financiamento e, conseqüentemente, as empresas perderiam a sua competitividade e dificilmente conseguiriam desenvolver-se.

Dentro do mercado de capitais, conforme abordado por Fortuna (2017) temos como principais instituições operadoras as Sociedades Corretoras e as Sociedades Distribuidoras de Títulos e valores mobiliários tendo elas, dentre outras, as seguintes atribuições:

- Efetuar lançamentos públicos de ações;
- Administram carteiras e custodiam valores mobiliários;
- Operam no mercado aberto;
- Podem intermediar ou realizar operações de câmbio relativas a entradas e saídas tanto da balança comercial e de serviços como, também, da balança financeira, quais sejam de investimentos, empréstimos e financiamentos estrangeiros no país.

Ainda conforme Gollo (2009), o principal braço do mercado de capitais é o mercado acionário e este compreende no segmento do mercado primário, a colocação de ações novas emitidas pelas companhias diretamente ou por meio de oferta pública e também a negociação no segmento do mercado secundário, no qual as ações que já foram anteriormente emitidas são comercializadas na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado.

Para Kimura (2003), a baixa adesão ao mercado de ações brasileiro pelas pessoas físicas se deve a aspectos que envolvem desde o risco sistemático do mercado sujeito a variáveis micro e macroeconômicas como variações inflacionárias, cambiais e em preços de *commodities* utilizadas pelas empresas em suas operações, assim como o aspecto das finanças

comportamentais envolvidos, no qual a aversão a riscos e perdas acaba sendo um dos principais fatores da baixa popularidade do mercado de ações, principalmente entre as pessoas físicas que procuram alta rentabilidade no curto prazo.

### **2.2.1 Investimento em Ações**

Para a Bovespa (2016), ações são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas, representativas de uma parcela do seu capital social, ou seja, são títulos de propriedades que conferem a seus detentores (investidores) a participar na sociedade da empresa.

A equipe do Bolsa Financeira (2012) define ações como sendo papéis que representam uma pequena parte do capital social de uma empresa. Ao comprar uma ação, o detentor desta passa a ser sócio da organização, passando a deter também os riscos do negócio e tendo participação nos lucros ou prejuízos da mesma.

Em conformidade com o exposto, ao comprar uma ação, o detentor desta passa a ser um sócio, porém, um sócio minoritário, ou seja, com direitos limitados, tendo seu desempenho apoiado nos resultados da organização, que em curto prazo, refletem a situação econômica e no longo prazo, provavelmente, refletirão os fundamentos da empresa (HISSA, 2008).

As ações podem ser divididas em dois tipos: ordinárias ou preferenciais, tendo como principais diferenças os fatos de que as ordinárias dão ao seu detentor direito de voto nas assembleias de acionistas e as preferenciais admitem a prioridade no recebimento de dividendos em valor superior ao das ordinárias e reembolso de capital, no caso de dissolução da companhia, (BOVESPA, 2016).

Sendo destacado por Hissa (2008), as ações ordinárias nominais possuem uma proteção legal contra mudança de controle acionário denominado *Tag-Along*, proteção esta não necessariamente estendida às ações preferenciais, sendo este o motivo pelo qual serão utilizadas apenas ações ordinárias para o desenvolvimento do presente trabalho.

Santos Junior (2004) atenta para a garantia chamada de *Tag-Along* que, para o caso de fechamento de capital ou mudança de controle acionário da empresa, o acionista minoritário deve receber, no mínimo, 80% do valor pago aos acionistas majoritários.

Segundo Oliveira (2016), existe, dentro do mercado de capitais, dois segmentos de negociação, primário e secundário, sendo o primeiro aquele onde são negociadas ações provenientes de novas emissões e o segundo caracterizado pela compra e venda de títulos entre investidores, não existindo mais destinação de recursos para as empresas emissoras.

Ainda sobre as ações, é importante destacar o aspecto da liquidez, que se trata de quanto à ação é negociada. Ações com grande liquidez possuem um grande volume de negócios diários e suas ordens de compra e venda são similares em termos de preço; além disso, operar ações de baixa liquidez aumenta o risco, pois além de muitas vezes, ter de se pagar mais caro, no ato da compra, devido ao grande *spread* (diferença entre melhor ordem de compra e melhor ordem de venda), caso seja necessário vender a ação, poderá não existir comprador para esta (HISSA, 2008).

### 2.3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES

No investimento em ações, existem dois tipos de análises de mercado: a análise técnica e a análise fundamentalista.

Para Chaves (2004), a Análise Técnica é o estudo do comportamento histórico do mercado para determinar o estado atual ou as condições futuras do mesmo, ou seja, em essência, este tipo de análise infere que os mercados assumirão comportamentos futuros consistentes com seu passado; o analista, então, orienta-se pela repetição de padrões de comportamento. Uma vez que o foco do presente trabalho é o pequeno investidor, este tipo de análise não será mais aprofundado neste estudo.

Complementarmente, Freitas e Silva (1999) abordam que a análise técnica, na visão de um analista financeiro, os preços de um ativo refletem todas as informações que são relevantes para a tomada de decisão e que levam a compra ou a venda dos ativos e o surgimento de novos fatos fundamentais, que são informações novas no mercado, acarretam em grande probabilidade de mudança de expectativa do mercado em relação àqueles ativos considerando a hipótese dos mercados serem eficientes.

Entretanto, estudo de Marques et al (2015), obteve como resultados que os mercados não são eficientes, ou seja, os investidores por não serem completamente racionais, se utilizam de estratégias simplificadoras para tomar suas decisões de investimento.



Segundo estudos de Chaves (2004) e Sachetm (2006) a análise fundamentalista é o estudo dos fatores que afetam as situações de oferta e de demanda de um mercado e tem por objetivo avaliar alternativas de investimento a partir de informações que são obtidas junto às empresas, tendo o entendimento da conjuntura do setor econômico no qual a companhia está inserida. As informações a serem utilizadas geralmente envolvem os níveis futuros e previstos das atividades macroeconômicas, setorial e empresarial.

É exposto por Fortuna (2017) que a Análise Fundamentalista é baseada nos resultados setoriais e específicos de cada empresa dentro do contexto da economia nacional e internacional, tendo como principais indicadores o Preço da Ação no Mercado e o Lucro por Ação, que representam uma referência para uma análise. Porém, isoladamente, estes não servem para a tomada de decisão.

De acordo com Tavares e Silva (2012), a análise fundamentalista é focada nos principais fundamentos econômicos e financeiros de uma empresa e adota como premissa a existência de um valor intrínseco para cada ativo e que o confronto deste valor intrínseco com o preço de mercado subsidia a tomada de decisão do investidor.

A análise fundamentalista utiliza-se de inúmeros indicadores, dentre os quais se destacam alguns, conforme abordado por autores como Hissa (2008), Consul e Saito (2014), Aldrighi e Bisinha (2010) e Hahn *et al* (2010):

- O Índice de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity*, ROE) – Reflete o quanto a empresa dá de retorno em relação ao seu Patrimônio Líquido. Quanto maior este percentual, mais lucrativa é a empresa;
- *Pay-Out*: Dividendos por ação/ Resultado Líquido por ação. É a porcentagem dos resultados, ou lucros, que a empresa distribui na forma de dividendos, normalmente quanto maior melhor, pois mostra que a empresa está em boas condições, podendo distribuir maior parte de seu lucro na forma de dividendos;
- Dívida Líquida: Grau de endividamento líquido da empresa, ou seja, a relação entre o total de empréstimos e financiamentos subtraído de suas disponibilidades.

Ainda se faz necessário destacar as duas formas de ações existentes que são as ações de valor e ações de investimento. Fortuna (2017) traz que as ações de valor seriam grandes

empresas cujos preços de mercado julgamos estar abaixo do seu valor intrínseco, estando, por exemplo, com um índice Preço/Lucro baixo, desse modo, pagando dividendos altos.

Ainda em conformidade com Fortuna (2017), as ações de crescimento são excelentes pequenas e médias empresas, cujos preços de mercado julgamos estar acima de seu valor intrínseco, estando em uma situação inversa à apresentada anteriormente quanto ao índice de Preço/Lucro e pagamento de dividendos não tão altos, pois investem seus lucros em novos produtos e inovações.

## 2.4 SELEÇÃO DOS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

Aqui, serão abordados os indicadores que alguns autores citados a seguir apontam como sendo mais relevantes a serem destacados. Hissa (2017) afirma que para se tornar sócio de uma empresa, é necessário proceder a análise de critérios, como Lucros Consistentes e Alta Geração de Caixa, o Equilíbrio entre Caixa e Endividamento, Boa Governança, Gestão e Segurança Para Ser Sócio e Retorno ao Acionista no Longo Prazo na Forma de Crescimento (Ganho de Capital) e/ou Dividendos.

### 2.4.1 Lucros Consistentes e Alta Geração de Caixa

Além de verificar a consistência na evolução dos lucros da empresa, devem-se analisar também as margens e o ROE, indicador abordado por Consul e Saito (2014), lembrando sempre que nenhum marcador isolado determina se a empresa é boa ou ruim para se tornar sócio.

Para o indicativo em questão, cabe analisar a Margem Líquida, a qual, segundo Anuatti-Neto (2005), é o excedente de receita, como lucro, após diversos gastos e despesas da empresa. Dentro de um mesmo setor econômico, a Margem Líquida mais alta costuma indicar maior produtividade e vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes.

Outro indicador em questão trata-se da Receita Líquida, correspondente aos proventos factuais da atividade-fim, sendo importante saber se esta receita provém sem o detrimento de gastos excessivos, pois desta forma, a receita não se transforma em lucro.

EBITDA, sendo este o Lucro Antes dos Descontos com juros, impostos, amortização e depreciação, sendo mais um indicador de eficiência operacional e produtividade, de acordo com os trabalhos de Frezatti e Aguiar (2007) e Saporito *et al.*(2014), o indicador verifica

quanto a empresa gera de caixa na execução de suas atividades operacionais, de forma que este tenta ser uma avaliação mais precisa da empresa, por avaliar o desempenho operacional propriamente dito. Além destes, é apontado também o ROE (já abordado anteriormente).

#### **2.4.2 Equilíbrio Entre Caixa e Endividamento**

A empresa se utilizar de capital de terceiros não significa necessariamente estar sob má gestão ou alto risco; nenhum indicador isolado atesta o bom ou mau investimento, assim como é necessário também se comparar com a média do setor. Para o Equilíbrio entre Caixa e Endividamento, é importante destacar a diferenciação dos regimes em Regime de Competência e Regime de Caixa, pois os parâmetros de dívidas diferenciam-se entre estes.

No Regime de Competência, os parâmetros da dívida são: Dívida Bruta, Disponível e Caixa, Dívida Líquida, Dívida Bruta/Patrimônio Líquido e Dívida Líquida/EBITDA. Sendo o primeiro o somatório dos empréstimos e financiamentos tomados pela empresa, passivos de divisão entre curto e longo prazo; o segundo representa a obtenção imediata de recurso financeiro; O terceiro a diferença entre a dívida bruta e o caixa; o quarto representa o quanto do capital próprio está comprometido em dívidas; E o quinto mostra quantos anos leva para pagar a dívida apenas com o caixa gerado pela organização.

No Regime de Caixa, uma empresa alavancada em dívidas, que possui um Fluxo de Caixa Livre (FCL) negativo, tem uma situação mais grave que uma que tem FCL positivo, mas. Em todo caso, deve-se se observar até quando a empresa conseguirá manter essa situação. Além disso, o Fluxo de Caixa de Financiamento mostra o quanto a empresa está recebendo ou pagando de empréstimos e financiamentos e o Fluxo de Caixa Livre (FCL) conforme Lustosa e Santos (2007) mostra se há sobra dinheiro gerado pelas atividades operacionais, já descontadas as entradas e as saídas no Fluxo de Caixa de investimento.

#### **2.4.3 Gestão, Governança e Segurança para ser Sócio**

A governança corporativa, conforme Saito e Silveira (2008) possui como principal discussão a estrutura de propriedade e os conflitos de interesses entre a alta gestão das empresas e os acionistas minoritários. Por isso, é considerada a variável mais difícil de avaliar, pois esta também inclui alguns critérios subjetivos. Um desses critérios trata-se do

segmento de listagem da Bovespa a qual a empresa está inserida, sendo eles o Tradicional, que seria considerado o pior estágio, o Bovespa mais níveis 1 e 2 e por último o Novo Mercado e, caso a empresa faça parte do Novo Mercado, isso mostra um sinal de boa governança, embora este fato isolado não signifique que a empresa seja boa para ser sócio.

O *TagAlong*, conceito já abordado anteriormente, trata-se de uma proteção dada ao investidor, que o protege contra mudanças no controle acionário da entidade e está diretamente ligado ao segmento de listagem da Bovespa, pois as empresas do Novo Mercado oferecem 100% de *TagAlong* e possuem somente ações Ordinárias em negociação, enquanto que as empresas listadas no segmento Tradicional geralmente oferecem 80% em suas ações ordinárias, que é o mínimo permitido por lei.

Embora não exista um consenso na literatura acadêmica entre estrutura de controle acionária e desempenho corporativo, de acordo com Caixe, Matias e Oliveira (2013), outro bom indicador de uma governança positiva é o *FreeFloat* (porcentagem do total de ações que está disponível para o mercado, ou seja, fora do controle majoritário) inclusive as empresas integrantes do segmento de listagem novo mercado, são obrigadas a apresentar um *FreeFloat* acima de 25%.

#### **2.4.4 Retorno Ao Acionista no Longo Prazo**

Existem apenas duas formas de retorno ao investidor minoritário que, conforme abordado por Neves Junior *et al* (2012), são o Crescimento (ou Ganho) de Capital e/ou o Pagamento de proventos. Ressaltando que uma empresa não precisa necessariamente crescer para ser boa.

Existem empresas de crescimento e, para essas, espera-se o crescimento vislumbrado através de uma baixa distribuição de seus resultados (explícitos no seu baixo *Payout*, o percentual dos lucros distribuídos aos acionistas), uma vez que seus recursos acumulados estão sendo reinvestidos no crescimento da mesma.

É aceitável que uma empresa não cresça durante seu período de grandes reinvestimentos, visando melhores resultados futuros, sendo importante dedicar maior atenção durante esse período, pois se os lucros não forem distribuídos e a empresa não crescer durante certo período de tempo, é um forte indicativo de que algo está errado.

Por não serem patrimônios estáticos, diferentes empresas e/ou ramos de atividades apresentarão diferentes ritmos de crescimento afetando sua distribuição de dividendos, empresas que retornam mais em dividendos de curto prazo podem não distribuir mais dividendos aos acionistas no longo prazo, pois empresas que visam crescimento, apesar de terem um *Payout* mais baixo, incorrendo em grande crescimento, distribuirão mais dividendos proporcionalmente, existe também o perigo de uma alavancagem excessiva vir a trazer prejuízo.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Tomando como base o objetivo ao qual se destina o presente trabalho e a relação pré estabelecida com as teorias que o fundamentam, o mesmo trata-se de uma pesquisa descritiva, bibliográfica e de cunho predominantemente quantitativo com presença qualitativa.

Sendo este um estudo de caso descritivo, deixando assim de ser puramente teórico, porém, não sendo tão grandemente aprofundado. A pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa, não sendo tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos (RAUPP; BEUREN, 2006).

Por não incorrer na alteração, manipulação ou interferência nos dados o presente exposto ganha o status de bibliográfico documental. Segundo Prodanov e Freitas (2013), na pesquisa descritiva, o pesquisador é responsável por ordenar e analisar (apenas), não cabendo a este alterar, manipular ou interferir nos dados e a pesquisa bibliográfica documental é elaborada tendo por base material já publicado que seja detentor de confiabilidade e fidelidade das fontes buscadas.

Já Raupp e Beuren (2006) afirmam que, na pesquisa qualitativa, concebe-se uma análise mais profunda com relação ao fenômeno que está sendo estudado, visando destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, sendo este último considerado superficial.

Complementarmente, ainda que os estudos de caso sejam, em essência, pesquisas de caráter qualitativo, conforme Godoy (1995), estes podem comportar dados quantitativos para declarar algum aspecto da questão investigada

#### 3.2 COLETA DE DADOS

Os dados presentes neste trabalho foram coletados das demonstrações contábeis publicadas na B3, dos respectivos relatórios de administração das companhias e do banco de dados do site Bastter no período da quinzena final de fevereiro de 2018 e revisados na última

semana de abril de 2018, após a realização de pesquisas buscando estudos anteriores, bibliografias didáticas, estudos em periódicos e demais materiais.

Foi definida uma amostra não probabilística contendo seis empresas do segmento escolhido, porém as empresas Vulcabras Azaleia S.A e a Cambuci S.A foram excluídas da amostra por não atenderem aos critérios fundamentalistas utilizados na seleção das empresas.

### 3.3 TRATAMENTO DOS DADOS

O setor escolhido é o de comércio varejista de produtos, sendo as empresas analisadas pertencentes ao segmento de tecido, calçado e vestuário. Vale salientar que foram selecionadas empresas que possuem marcas consideradas fortes, amplamente conhecidas e que apresentavam resultados satisfatórios nos exercícios anteriores a 2012, ou seja, antes do início do período da simulação do investimento. Tais empresas são: Grendene S.A., Lojas Renner S.A., Arezzo Indústria e Comércio S.A. e Cia Hering S.A.

Para o desenvolvimento deste trabalho foram realizadas a transcrição dos dados oficiais das empresas que foram analisadas dentro do período proposto de cinco anos (2012 a 2017), além disto, foi realizada a simulação de um tradicional investimento em uma caderneta de poupança no mesmo período.

Posteriormente, foram destacados seus bons indicadores fundamentalistas e analisados em conformidade com o exposto anteriormente no referencial teórico.

Por fim, foi realizado um comparativo envolvendo os resultados obtidos entre todas as modalidades de aplicações investigadas, a fim de determinar qual destas seria a mais vantajosa e mostrar o grau de aprofundamento técnico necessário para esta análise.

## 4 RESULTADOS

Com base em uma das premissas de Markowitz (1952) e conforme abordado por Araújo e Montini (2011), o investidor deve diversificar os seus investimentos para reduzir o risco de volatilidade e aumentar o seu potencial de retorno. Neste sentido, o presente estudo simula a diversificação entre investir nas empresas ou aplicar na caderneta de poupança, embora o mesmo esteja limitado à diversificação entre empresas de um mesmo setor quando o ideal é o investidor diversificar também entre diferentes setores.

Para isso, depois de realizada a escolha de quatro grandes companhias, todas do mesmo segmento econômico e sujeitas a mesma legislação e fatores macroeconômicos, este capítulo foi dividido nas seguintes etapas: I) Análise de indicadores das empresas selecionadas, II) Análise e descrição dos resultados investindo o dinheiro nas empresas selecionadas, III) Análise e descrição dos resultados aplicando o dinheiro em caderneta de poupança, IV) Resultados comparativos das duas formas de aplicação.

### 4.1 ANÁLISE DE INDICADORES DAS EMPRESAS SELECIONADAS

#### 4.1.1 Indicadores da Grendene S.A.

Fundada em 1971, a Grendene é uma das maiores produtoras de calçados do mundo, tendo uma capacidade instalada de produção de 250 milhões de pares por ano, distribuída em 11 fábricas, presentes nos estados do Ceará, Bahia e Rio Grande do Sul.

Analisando-se o quesito governança e segurança para o sócio minoritário, a Grendene possui indicativos indiretos de boa governança, pois está listada no segmento Novo Mercado da Bovespa, ou seja, só possui ações ordinárias em negociação no mercado e estas possuem 100% de *TagAlong*. Em sua composição acionária temos como acionista majoritário a família Grendene por meio da Holding Alexandre Grendene Bartelle Participações S.A, a qual detém aproximadamente 31% de participação sendo o *FreeFloat* da empresa aproximadamente de 28%. A liquidez de suas ações é razoável e se encontra na faixa de 800 negócios por mês.

Sobre o aspecto dos fundamentos financeiros da Grendene, os principais dados e indicadores selecionados estão elencados na tabela a seguir:



Tabela 2 – Fundamentos financeiros da Grendene S.A.

Fundamentos	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Lucro Líquido</b> (em milhões R\$)	430	434	485	539	634	661
<b>Margem Líquida</b>	22,8%	19,8%	21,7	24,5	31%	29,4%
<b>EBITDA (em milhões R\$)</b>	395	436	436	455	458	527
<b>ROE</b>	22%	21%	21%	21%	22%	21%
<b>FCL</b>	214	393	187	244	391	401
<b>Payout</b>	63%	66%	47%	46%	48%	55%
<b>Dívida Líquida</b> (em milhões R\$)	-341	-315	-489	-405	-1183	-1444

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de bastter.com (2018)

Analisando-se a evolução da lucratividade da Grendene, temos um lucro líquido sempre positivo e crescente, sendo observado o mesmo efeito em sua margem líquida e no EBITDA, permanecendo o ROE praticamente estável em todo o período analisado, o que demonstra que a empresa vem tendo um ganho em produtividade aliado a uma baixa alavancagem demonstrada pela Dívida Líquida negativa em todo o período e um Fluxo de Caixa Livre positivo e crescente.

Vale salientar que o fato do EBITDA ser inferior ao lucro líquido na maioria do período analisado deve-se a uma característica específica da Grendene, de forma que a empresa sempre bastante dinheiro em suas disponibilidades e, conseqüentemente, possui um alto volume de recursos em aplicações financeiras gerando assim um resultado financeiro positivo.

Do ponto de vista de retorno ao acionista, percebemos que a Grendene historicamente tem uma alta taxa de distribuição de proventos aos seus acionistas embora esta tenha sofrido reduções ao longo dos anos.

#### 4.1.2 Indicadores das Lojas Renner S.A

Fundada em 1965, a Renner é a maior varejista de moda do Brasil em faturamento, presente em todas as regiões do país por meio de suas lojas que oferecem moda em diferentes estilos; tem uma cultura corporativa sólida e uma gestão resiliente, voltada para o encantamento, que busca superar as expectativas dos clientes. A Renner está presente ainda no ramo financeiro por meio de sua controlada Realize Crédito, Financiamento e Investimento, para financiar as necessidades de seus clientes por meio de produtos como cartões de crédito e seguros.

Em 2017, a Renner inaugurou sua primeira operação fora do país, no Uruguai. Desta forma, conta com mais de quinhentas lojas em operação

A Renner é integrante do segmento de listagem Novo Mercado da Bovespa, possuindo, assim somente ações ordinárias com 100% de *TagAlong* e em sua composição acionária, temos como acionistas majoritários as *Holdings* Trowe Price Associates e Standard Life Aberdeen possuindo 10 e 13,8% de participação, respectivamente. Trata-se de uma empresa bem mais diluída do que a Grendene, pois esta possui mais de 65% de *FreeFloat*. Suas ações possuem excelente liquidez no mercado, possuindo uma média de nove mil negócios por mês.

Os fundamentos financeiros da Renner são elencados na tabela a seguir:

**Tabela 3– Fundamentos Financeiros das Lojas Renner S.A**

Fundamentos	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Lucro Líquido (em milhões R\$)</b>	<b>355</b>	<b>407</b>	<b>471</b>	<b>579</b>	<b>625</b>	<b>733</b>
<b>Margem Líquida</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,8%</b>
<b>EBITDA (em milhões R\$)</b>	<b>692</b>	<b>817</b>	<b>1015</b>	<b>1198</b>	<b>1287</b>	<b>1416</b>
<b>ROE</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>
<b>FCL</b>	<b>64</b>	<b>-31</b>	<b>114</b>	<b>201</b>	<b>438</b>	<b>300</b>
<b>Payout</b>	<b>72%</b>	<b>59%</b>	<b>37%</b>	<b>173%</b>	<b>44%</b>	<b>36%</b>
<b>Dívida Líquida</b>	<b>632</b>	<b>980</b>	<b>1120</b>	<b>1165</b>	<b>982</b>	<b>729</b>

**(em milhões R\$)**

---

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de Bastter.com (2018)

A Renner possui uma lucratividade consistente, representada pelos indicadores de Lucro líquido, margem e EBITDA, apresentando resultados sempre positivos e crescentes, embora, historicamente, trabalhe com uma margem menor em relação a outras empresas do segmento, até por possuir um maior nível de alavancagem, representado pela dívida líquida crescente, em meio à crise tendo este indicador recuado em 2016.

Embora a empresa tenha certo nível de capital de terceiros, este é totalmente equilibrado, se comparado ao EBITDA, o qual, nos últimos dois exercícios, corresponde a quase duas vezes o total da dívida líquida e está não está impactando negativamente no fluxo de caixa livre da empresa, de forma que há um valor positivo na maior parte do período analisado.

No quesito de retorno ao acionista, a Renner também tem um bom histórico de pagamento de proventos aos acionistas, com destaque para o valor acima de 100% do lucro líquido em 2015, ocasionado pela destinação de reservas de lucros e uma bonificação de 10% paga em 2017 conforme relatório de administração da companhia.

#### **4.1.3 Indicadores da Arezzo Indústria e Comércio S.A**

Fundada em 1972, a Arezzo é uma das maiores empresas de calçados, bolsas e acessórios femininos no Brasil e comercializa mais de 11 milhões de unidades por ano. A empresa é detentora de marcas como a Fiever, Alexandre Birman e Anacapri, com produtos que se destacam pelo design, qualidade, conforto e inovação.

Atualmente, os produtos da marca Arezzo contam com uma forte rede de distribuição, que inclui lojas multimarcas e franquias, garantindo presença em todos os Estados do Brasil, além de lojas próprias localizadas no Rio de Janeiro, São Paulo e Rio Grande do Sul.

No aspecto da governança, a Arezzo pertence ao segmento de listagem Novo Mercado da Bovespa, possuindo, assim 100% de *TagAlong* em suas ações ordinárias. Sua composição acionária é composta por dois acionistas majoritários que são o Anderson Lemos Birman e o Alexandre Café Birman possuindo 34% e 16% do total de ações, respectivamente,

sendo o *FreeFloat* da empresa na casa dos 33%. Suas ações também possuem uma liquidez razoável na faixa dos 700 negócios por mês.

Os fundamentos financeiros da Arezzo estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 4**– Fundamentos Financeiros da Arezzo S.A

Fundamentos	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Lucro Líquido</b> (em milhões R\$)	97	111	113	120	116	154
<b>Margem Líquida</b>	11,3%	11,5%	10,7%	10,7%	9,4%	11,3%
<b>EBITDA</b> (em milhões R\$)	136	159	161	165	177	207
<b>ROE</b>	21%	22%	20%	19%	17%	23%
<b>FCL</b>	-27	60	62	61	81	82
<b>Payout</b>	34%	32%	55%	54%	62%	118%
<b>Dívida Líquida</b> (em milhões R\$)	-108	-87	-101	-102	-137	-156

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de bastter.com (2018)

Analisando-se a lucratividade da Arezzo, observamos que, embora apresente dados mais modestos em relação às outras empresas do segmento, a empresa obteve lucros consistentes representados pelo lucro líquido, Margem Líquida e EBITDA positivos sempre crescentes e com o ROE se mantendo estável no período e dentro do padrão das demais empresas analisadas.

No quesito caixa e endividamento, observamos que a empresa possui uma dívida totalmente equilibrada, pois possui mais dinheiro em caixa do que o total de sua dívida, sendo isso representado pelo indicador Dívida líquida negativa em todo o período analisado.

Em relação a retorno ao acionista, temos uma empresa que apresenta um menor crescimento comparado as outras empresas analisadas, em compensação ela vem distribuindo proporcionalmente mais proventos aos seus acionistas em valor crescente ao longo do período analisado, atingindo o ápice de 118% de *Payout* no exercício de 2017.

#### 4.1.4 Indicadores da Cia Hering S.A

Com mais de 130 anos de história, a Hering é uma das maiores redes de franquias de varejo do Brasil, possuindo um modelo de negócios caracterizado por incluir desde a gestão de marcas, passando pela produção até a gestão do varejo. A empresa é detentora de quatro marcas, sendo elas a Hering, Hering Kids, PUC e DZARM. A companhia possui três polos industriais, localizados em Santa Catarina, Goiás e Rio Grande do Norte e dois centros de distribuição, localizados em Santa Catarina e Goiás.

No quesito governança corporativa, a Hering é integrante do segmento de listagem Novo Mercado da Bovespa, possuindo, assim, somente ações ordinárias em negociação no mercado e possuindo estas 100% de *TagAlong*. Em Sua composição acionária temos uma empresa bastante diluída, na qual nenhum dos acionistas controladores possui mais de 10% do total da empresa, sendo eles o Ivo Hering com 7,27%, a Inv. E Part. Inpasa S.A com 7,39% e Atmos Capital Gestão de Recursos com 5,02%, sendo o *FreeFloat* da empresa 65%.

As ações da Hering também possuem uma alta liquidez, tendo elas em média mil e seiscentos negócios por mês.

Os fundamentos financeiros da empresa estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 5**– Fundamentos Financeiros da Cia Hering S.A

Fundamentos	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Lucro Líquido</b> (em milhões R\$)	311	318	319	281	199	264
<b>Margem Líquida</b>	20,9%	18,9%	19%	17,7%	13,5%	16,9%
<b>EBITDA (em milhões R\$)</b>	407	439	396	263	208	261
<b>ROE</b>	40%	35%	30%	24%	16%	21%
<b>FCL</b>	418	153	201	136	237	192
<b>Payout</b>	78%	64%	44%	50%	80%	96%
<b>Dívida Líquida</b> (em milhões R\$)	-168	-117	-159	-107	-177	-122

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de bastter.com (2018)

No quesito da lucratividade, percebemos que a Hering é uma empresa com lucros consistentes, porém, em comparação as demais empresas analisadas, ela vem perdendo produtividade com as quedas do Lucro Líquido, margem Líquida e do EBITDA no período, além do ROE, que sofreu grande redução, embora ainda continue em um nível bom para o setor na qual está inserida.

Já no aspecto de caixa e dívida, a Hering é uma empresa conservadora, que mantém bastante dinheiro em caixa, ocasionando uma dívida líquida negativa em todo o período analisado, além de gerar um resultado financeiro positivo para a empresa, por meio de aplicações de curto prazo, o que tem contribuído para manter os bons resultados da empresa em meio ao período de crise.

Em retorno ao acionista, embora a Hering não venha apresentando um crescimento nos lucros e em suas margens, ela apresenta um alto histórico de *Payout* em todo o período, ou seja, boa parte de seus lucros são distribuídos aos seus acionistas na forma de proventos.

## 4.2 ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS INVESTINDO O DINHEIRO NAS EMPRESAS SELECIONADAS

Para obter os resultados desta análise, foi montado um portfólio de ações contendo quatro empresas citadas anteriormente do segmento de Tecido, Vestuário e calçados, realizando uma aplicação de R\$ 10.000,00, sendo este valor dividido igualmente entre as empresas, desprezando-se as eventuais sobras e custos com corretagem, utilizando como base para a compra a posição de fechamento do dia 02/01/2012.

Posteriormente, foi acompanhada a evolução da cotação anual, juntamente com todos os proventos pagos no período, encerrando-se o período de análise com a posição de fechamento do dia 29/12/2017.

### 4.2.1 Investimento na Grendene S.A

Conforme o item anterior foi realizado uma compra de ações da Grendene no valor de R\$ 2.500,00, considerando a posição de fechamento do dia 02/01/2012, totalizando 326 ações, ao preço unitário de R\$ 7,65.

A evolução da cotação, considerando sempre o fechamento do mês de dezembro e o total de proventos pagos anualmente no período da análise estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 6** – Cotação e proventos pagos pela Grendene S.A

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Cotação</b>	<b>16,49</b>	<b>18,09</b>	<b>15,30</b>	<b>16,84</b>	<b>17,58</b>	<b>28,45</b>
<b>Proventos/ação</b>	<b>0,92</b>	<b>0,98</b>	<b>0,78</b>	<b>0,86</b>	<b>1,04</b>	<b>1,25</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de ri.grendene.com.br (2018)

Analisando a evolução da cotação, percebemos que, no curto prazo, o mercado pode fazer qualquer coisa com a ação, independente dos fundamentos, como nos exercícios 2013 e 2014, de forma que mesmo a empresa apresentando um bom resultado anual, a cotação sofreu uma queda de 15% resultando em rentabilidade negativa se comparado ao investimento inicial, tendo esta se recuperado nos exercícios seguintes.

Do ponto de vista dos proventos, tivemos uma distribuição estável de lucros com leve queda no exercício de 2014, também tendo se recuperado nos exercícios seguintes totalizando em R\$ 5,83 pagos por ação.

O resultado final do investimento realizado na Grendene está elencado na tabela a seguir:

**Tabela 7** – Resultado do investimento na Grendene S.A

<b>Grendene S.A</b>	<b>Anos</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Proventos pagos no exercício</b>	<b>299</b>	<b>319</b>	<b>254</b>	<b>280</b>	<b>339</b>	<b>407</b>
<b>Proventos acumulados</b>	<b>299</b>	<b>618</b>	<b>872</b>	<b>1.152</b>	<b>1.491</b>	<b>1.898</b>
<b>Posição de Fechamento</b>	<b>5.375</b>	<b>5.897</b>	<b>4.987</b>	<b>5.489</b>	<b>5.731</b>	<b>9.274</b>
<b>Capital acumulado</b>	<b>5.674</b>	<b>6.515</b>	<b>5.859</b>	<b>6.641</b>	<b>7.222</b>	<b>11.172</b>
<b>Rentabilidade</b>	<b>126%</b>	<b>14,82%</b>	<b>-10%</b>	<b>13,3%</b>	<b>8,7%</b>	<b>54,69%</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018)

Como resultado do investimento após o fechamento de 2017, temos 326 ações, ao preço de R\$ 28,45, totalizando em R\$ 9.274 e em proventos, temos um total recebido de R\$

1.898,00, resultando em um capital total acumulado de R\$ 11.172,00, o que dá um retorno superior a 300% em relação ao capital alocado pelo investidor nesta empresa de R\$ 2.500 e considerando que a Grendene teve rentabilidade negativa de -10% no exercício de 2014.

#### 4.2.2 Investimento nas Lojas Renner S.A

Foi realizada uma compra de ações da Renner no valor de R\$ 2.500,00, considerando a posição de fechamento de 02/01/2012, totalizando 268 ações ao preço unitário de R\$ 9,32.

A evolução da cotação, considerando sempre o fechamento do mês de dezembro, e o total de proventos pagos anualmente no período da análise estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 8** – Cotação e proventos pagos pelas Lojas Renner S.A

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Cotação</b>	<b>13,03</b>	<b>10,26</b>	<b>12,99</b>	<b>15,52</b>	<b>21,31</b>	<b>35,58</b>
<b>Proventos/ação</b>	<b>2,15</b>	<b>1,29</b>	<b>1,16</b>	<b>1,59</b>	<b>0,45</b>	<b>0,40</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraídos de mzweb.com.br (2018)

Analisando a evolução da cotação, tivemos uma variação negativa de 20% de 2012 para 2013, embora a empresa apresente marcadores de lucratividade crescentes no período conforme demonstrado na tabela 2. Posteriormente, a cotação apresenta uma alta acima de 100% nos últimos exercícios em relação ao exercício inicial.

No aspecto de proventos, no começo a Renner pagava bastante dividendos, tendo diminuído esse percentual ao longo dos anos totalizando R\$ 7,04 pagos por ação, em contrapartida ao elevado crescimento apresentado.

O resultado final do investimento realizado nas Lojas Renner está elencado na tabela a seguir:

**Tabela 9** – Resultado do investimento nas Lojas Renner S.A

L. Renner S.A	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Proventos pagos no exercício</b>	<b>576</b>	<b>345</b>	<b>310</b>	<b>426</b>	<b>120</b>	<b>107</b>
<b>Proventos acumulados</b>	<b>576</b>	<b>921</b>	<b>1.231</b>	<b>1.657</b>	<b>1.777</b>	<b>1.884</b>



<b>Posição de Fechamento</b>	<b>3.492</b>	<b>2.749</b>	<b>3.481</b>	<b>4.159</b>	<b>5.711</b>	<b>9.535</b>
<b>Capital acumulado</b>	<b>4.068</b>	<b>3.670</b>	<b>4.712</b>	<b>5.816</b>	<b>7.488</b>	<b>11.419</b>
<b>Rentabilidade</b>	<b>62,72%</b>	<b>-9,78%</b>	<b>28,39%</b>	<b>23,42%</b>	<b>28,74%</b>	<b>52,49%</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018)

Como resultado do investimento nas Lojas Renner S.A., temos 268 ações, ao preço de R\$ 35,58, resultando em um total de R\$ 9.535,00 e em proventos, temos um total recebido de R\$ 1.884,00, resultando em um capital total acumulado de R\$ 11.419,00, o que dá um retorno superior a 300% em relação ao capital alocado pelo investidor nesta empresa, que foi de R\$ 2.500,00. Vale salientar que a Renner também apresentou rentabilidade negativa em um período, a qual foi de -9,78% no ano de 2013.

#### 4.2.3 Investimento na Arezzo S.A

Foi realizada uma compra de ações da Arezzo no valor de R\$ 2.500,00, considerando a posição de fechamento do dia 02/01/2012, totalizando 101 ações, ao preço de R\$ 24,70.

A evolução da cotação, considerando sempre o fechamento do mês de dezembro e o total de proventos pagos anualmente, no período da análise, estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 10** – Cotação e proventos pagos pelas Arezzo S.A

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Cotação</b>	<b>34,25</b>	<b>25,70</b>	<b>23,87</b>	<b>19,31</b>	<b>23,82</b>	<b>54,67</b>
<b>Proventos/ação</b>	<b>0,55</b>	<b>0,63</b>	<b>1,03</b>	<b>1,91</b>	<b>1,22</b>	<b>1,23</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de arezzoco.com.br (2018)

Analisando a evolução da cotação, assim como as demais empresas analisadas, a Arezzo, embora tenha tido uma boa evolução no primeiro ano, também teve variações negativas em relação à cotação inicial, chegando a atingir uma queda de 45% no final do exercício de 2015, mesmo apresentando marcadores de lucratividade crescentes neste período, tendo se recuperado nos exercícios seguintes, com destaque para o exercício de 2017, de maneira que a cotação aumentou mais de 100% em relação ao ano de 2015.

No quesito pagamento de proventos, temos um pagamento crescente de dividendos atingindo o ápice no exercício de 2015, tendo caído nos exercícios seguintes em valor absoluto, embora proporcionalmente ao lucro tenha aumentado totalizando um valor de R\$ 6,57 pagos por ação.

O resultado final do investimento realizado nas Arezzo está elencado na tabela a seguir:

**Tabela 11 – Resultado do investimento na Arezzo S.A**

Arezzo S.A	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Proventos pagos no exercício</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>104</b>	<b>192</b>	<b>123</b>	<b>124</b>
<b>Proventos acumulados</b>	<b>55</b>	<b>118</b>	<b>222</b>	<b>414</b>	<b>537</b>	<b>661</b>
<b>Posição de Fechamento</b>	<b>3.459</b>	<b>2.595</b>	<b>2.410</b>	<b>1.950</b>	<b>2.405</b>	<b>5.521</b>
<b>Capital acumulado</b>	<b>3.514</b>	<b>2.713</b>	<b>2.632</b>	<b>2.364</b>	<b>2.942</b>	<b>6.182</b>
<b>Rentabilidade</b>	<b>40,56%</b>	<b>-22,79%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-10,18%</b>	<b>24,45%</b>	<b>110%</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018)

Como resultado do investimento nas Arezzo S.A, temos 101 ações ao preço de R\$ 54,67, resultando em um total de R\$ 5.521,00 e em proventos, temos um total de R\$ 661,00 resultando em um capital total acumulado de R\$ 6.182,00, o que dá um retorno superior a 100% em relação ao capital alocado pelo investidor nesta empresa, que foi de R\$ 2.500,00 considerando que a Arezzo também apresentou rentabilidade negativa em três oportunidades.

#### **4.2.4 Investimento na Cia Hering S.A**

Foi realizada uma compra de ações da Cia Hering no valor de R\$ 2.500,00, considerando a posição de fechamento do dia 02/01/2012, totalizando 98 ações, ao preço de 25,45.

A evolução da cotação, considerando sempre o fechamento do mês de dezembro e o total de proventos pagos anualmente no período da análise estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 12** – Cotação e proventos pagos pelas Hering S.A

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Cotação</b>	<b>32,01</b>	<b>29,90</b>	<b>20,25</b>	<b>15,21</b>	<b>15,12</b>	<b>25,62</b>
<b>Proventos/ação</b>	<b>1,52</b>	<b>1,27</b>	<b>0,88</b>	<b>0,87</b>	<b>1,01</b>	<b>1,61</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de Hering.riweb.com.br (2018)

Analisando a evolução da cotação, embora tenha tido um aumento em relação ao investimento inicial em 2012, a Hering foi tendo uma queda nos seus indicadores, ocasionando quedas bruscas na cotação, chegando a aproximadamente 40% de queda no exercício 2015, tendo se recuperado nos exercícios seguintes, coincidindo com a melhora nos seus indicadores, no exercício de 2017.

No aspecto do pagamento de proventos, a Hering apresenta um *Payout* que veio caindo, juntamente com os lucros da empresa, tendo se recuperado a partir do exercício de 2016 e, mesmo com esta perda de produtividade, percebemos que a Hering é uma empresa de crescimento mais moderado, tendo pago mais dividendos em relação as outras empresas analisadas, totalizando R\$ 7,16 por ação.

O resultado final do investimento realizado na Hering está elencado na tabela a seguir:

**Tabela 13** – Resultado do investimento na Cia Hering S.A.

Cia Hering S.A	Anos					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Proventos pagos no exercício</b>	<b>148</b>	<b>124</b>	<b>86</b>	<b>85</b>	<b>98</b>	<b>157</b>
<b>Proventos acumulados</b>	<b>148</b>	<b>272</b>	<b>358</b>	<b>443</b>	<b>541</b>	<b>698</b>
<b>Posição de Fechamento</b>	<b>3.136</b>	<b>2.930</b>	<b>1.984</b>	<b>1.490</b>	<b>1.481</b>	<b>2.510</b>
<b>Capital acumulado</b>	<b>3.284</b>	<b>3.202</b>	<b>2.342</b>	<b>1.933</b>	<b>2.022</b>	<b>3.208</b>

<b>Rentabilidade</b>	<b>31,36%</b>	<b>-2,49%</b>	<b>-26,85%</b>	<b>-17,46%</b>	<b>4,6%</b>	<b>58,65%</b>
----------------------	---------------	---------------	----------------	----------------	-------------	---------------

Fonte: elaborado pelo autor (2018)

Como resultado do investimento na Cia Hering S.A, temos 98 ações, ao preço de R\$ 25,62, resultando em um total de R\$ 2.510,00 e em proventos, temos um total de R\$ 698,00, resultando em um capital total acumulado de R\$ 3.208,00, o que dá um retorno aproximado de 28% em relação ao capital alocado pelo investidor nesta empresa, no valor de R\$ 2.500,00 considerando que a Hering também apresentou rentabilidade negativa em três exercícios.

#### 4.3. ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS APLICANDO O DINHEIRO NA CADERNETA DE POUPANÇA

Foi realizada uma aplicação na caderneta de poupança convencional, no valor de R\$ 10.000,00, no dia 01/01/2012, sendo este valor equivalente ao da soma dos investimentos nas quatro empresas analisadas.

O percentual do rendimento anual e o capital acumulado, considerando sempre a regra nova de remuneração dos depósitos e o valor ao final de cada ano, estão elencados na tabela a seguir:

**Tabela 14 – Rendimento acumulado da poupança 2012-2017**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Rendimento</b>	<b>5,94%</b>	<b>5,78%</b>	<b>6,43%</b>	<b>7,29%</b>	<b>7,56%</b>	<b>6,27%</b>
<b>Capital total</b>	<b>10.594</b>	<b>11.148</b>	<b>11.865</b>	<b>12.730</b>	<b>13.693</b>	<b>14.536</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018); e extraído de bcb.gov.br (2018)

Diferentemente das empresas analisadas anteriormente, até por ser uma aplicação de Renda Fixa, o investimento em poupança não apresenta rentabilidade negativa em nenhum ano do período analisado, embora possua liquidez diária, assim como o investimento em ações.

Ao final do período, o capital total acumulado do investimento na poupança foi de R\$ 14.536,00, representando um retorno sobre o capital investido de aproximadamente 45%.

#### 4.4 RESULTADOS COMPARATIVOS DAS DUAS FORMAS DE APLICAÇÃO

Considerando como data final o dia 31 de dezembro de 2017, temos os resultados da simulação elencados na tabela a seguir, sendo que para efeito de acúmulo de capital nas ações, foi somado o total do capital acumulado em cada uma das empresas:

**Tabela 15 – Comparativo dos Investimentos**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Portfólio de ações</b>	<b>16.540</b>	<b>16.100</b>	<b>15.545</b>	<b>16.754</b>	<b>19.674</b>	<b>31.981</b>
<b>Poupança</b>	<b>10.594</b>	<b>11.148</b>	<b>11.865</b>	<b>12.730</b>	<b>13.693</b>	<b>14.536</b>

Fonte: elaborado pelo autor (2018)

O investimento realizado na poupança encerrou o período analisado com um capital acumulado de R\$ 14.536, ou seja, quem investiu na poupança teve um retorno sobre o capital investido de aproximadamente 45%.

Já o investimento no portfólio de ações, mesmo tendo passado por um período de rentabilidade negativa de aproximadamente 6%, conforme observado na passagem do exercício 2012 para os anos de 2013 e 2014 e considerando também o fato de que todas as empresas analisadas, em algum momento do período de abrangência deste estudo, apresentaram rentabilidade negativa, conforme observado no item 4.3 e subtópicos, a carteira de ações apresentou um retorno superior à poupança em todo o período analisado, tendo atingido um retorno sobre o capital investido no final do período de aproximadamente 219%.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os conceitos de Contabilidade e de Finanças estão sempre presentes na rotina das pessoas que procuram investir os seus recursos de alguma maneira.

O presente trabalho teve como objetivo simular uma pequena aplicação em renda variável e mostrar a sua evolução ao longo de um período de tempo, enfatizando que, ao investir em ações, o investidor efetivamente se torna sócio das empresas e como tal, obterá o seu retorno por meio do crescimento das mesmas e da distribuição de lucros, independentemente da volatilidade apresentada pelo mercado de ações em geral.

Dessa forma, os resultados da pesquisa mostram que é possível o investidor obter um retorno superior ao da poupança, investindo em ações de empresas com bons fundamentos, os quais foram utilizados alguns índices e marcadores de fácil compreensão, objetivando dar ênfase nos fundamentos de cada empresa e em sua evolução ao longo do período estudado.

Os dados mostraram ainda que, considerando o período analisado, o investidor que aplicou os seus recursos na carteira de ações obteve um retorno sobre o capital investido acima de 200%, ou seja, mais do que três vezes o retorno proporcionado a quem aplicou na poupança.

O presente estudo teve como fator de limitação a diversificação entre os ativos, os quais conforme estudos sobre o tema, o ideal é o investidor diversificar entre empresas de diferentes setores a fim de reduzir o risco sistemático do portfólio, não sendo, portanto recomendação para o investidor aplicar cem por cento de seus recursos em ações.

Vale salientar que durante o período estudado, além da crise econômica que o país atravessa, também ocorreram fatores alheios aos resultados e fundamentos das empresas que ocasionaram momentos de maior volatilidade no mercado financeiro, como o *Impeachment* da Presidente da República, que teve forte influência em alguns setores da economia.

Este trabalho visa colaborar com o estudo do mercado de capitais brasileiro, com ênfase para a análise fundamentalista das empresas, desconsiderando eventos totalmente especulativos e análises puramente quantitativas.

Considerando estudos futuros, parecem interessantes pesquisas de mesmo caráter, voltadas para carteiras de ações com empresas de outros setores e segmentos e comparando sua evolução com outras alternativas de investimentos como CDBs, Títulos Públicos Federais, Moeda Estrangeira e Fundos de investimento Imobiliário.

## REFERENCIAS

ALDRIGHI, Dante Mendes e BISINHA, Rafael. Restrição Financeira em Empresas Com Ações Negociadas na Bovespa. **Revista Brasileira de Economia**. v.64, n.1, p. 25-47. Ano 2010.

ANTUNES, Juliana Gomes. **Mercado de Capitais**. 41f. Trabalho de Conclusão de Especialização (MBA em Finanças e Gestão Corporativa), Universidade Candido Mendes, Rio de Janeiro, 2017.

ANUATTI-NETO, Francisco. *Et Al*. Os Efeitos da Privatização Sobre o Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Privatizadas. **Revista Brasileira de Economia**. v.59, n.2, p. 151-175, Ano 2005.

ARAUJO, Alcides e MONTINI, Alessandra de Avilla. Teoria do Portfólio: Comparações Entre Modelos Alternativos Para Alocação de Recursos em Ativos de Risco. **XXXV Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro-RJ, ENANPAD 2011.

AREZZO & CO. **Relações Com Investidores**. Disponível em: <<http://arezzoco.com.br/>> . Acesso em: 07 de maio de 2018.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003. 616 p.

BASTTER.COM. Disponível em <<https://www.bastter.com>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

BERTOLO, **Matemática financeira**, Mercado Financeiro - Rio de Janeiro: Disponível em <<http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/AnalInvest/CAPITULO6.pdf>>. Acesso em: 03 abr 2018.

BM&FBOVESPA, **Ações: O Produto**. Disponível em <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm)> . Acesso em: 10 de abr 2018.

BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 3 ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014, 376p.

CAIXE, Daniel Ferreira; MATIAS, Alberto Borges e OLIVEIRA, Sonia Valle Walter Borges. *FreeFloat* e Valor de Mercado Corporativo: Um Estudo do Período de 2001 a 2010. **Revista Organizações & Sociedade**. v.20, n. 67, p. 733-751, Ano 2013.

CHAVES, Daniel Augusto Tucci. **Análise Técnica e Fundamentalista: Divergências, Similaridades e Complementaridades**. 119f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração). Universidade de São Paulo (FEA), Departamento de Administração, São Paulo, 2004.

CIA HERING. **Relações Com Investidores**. Disponível em: <<http://hering.riweb.com.br/>> . Acesso em: 08 de maio de 2018.

CONSUL, Cracios Clinton e SAITO, André Taue. Desempenho de Carteiras Seleccionadas Pelo Uso do ROE Entre 2008 e 2013. **Caderno Profissional de Administração** – UNIMEP. v.4, n.1, Ano 2014.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 21 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark editora, 2017.

FRAGA, Luana Santos et al. Bem-Estar Financeiro: Uma Análise Sob a Perspectiva da Renda. **Revista de Finanças Aplicadas**. v.7, n.4, p. 1-28, Ano 2016.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Os Efeitos da Crise Global no Brasil: Aversão ao Risco e Preferência Pela Liquidez no Mercado de Crédito. **Estudos Avançados**, n. 23, p. 125-145. Ano 2009

FREITAS, Antônio Airton C. e SILVA, Ivan Nunes. Análise Técnica de Títulos Financeiros Através de Redes Neurais Artificiais. **IV Congresso Brasileiro de Redes Neurais**, pp. 067-071. ITA, São Jose dos Campos – SP. Ano 1999.

FREZATTI, Fábio e AGUIAR, Andson Braga de. EBITDA: Possíveis Impactos Sobre o Gerenciamento das Empresas. **Revista Universo Contábil**. v.3, n. 3, p. 7-24. Ano 2007.

GALDI, Fernando Caio. **Estratégias de Investimento em Ações Baseadas na Análise de Demonstrações Contábeis: É Possível Prever o Sucesso?**. 119f. Trabalho de Conclusão de Curso (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo (FEA), Departamento de Contabilidade e Atuária, São Paulo, 2008.

GARCIA, Márcio G. P. e URBAN, Fábio. O Mercado Interbancário de Câmbio no Brasil. N° 509, **Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia**, Rio de Janeiro, 2009.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa Qualitativa tipos Fundamentais. **Revista De Administração De Empresas**. v. 35, n<sup>a</sup> 3, p. 20-29. Ano 1995.

GOLLO, Romário de Souza. **Mercado de capitais: Uma contribuição para o entendimento do mercado acionário**. 75f. Trabalho de conclusão de curso (Especialização em Administração). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.

GRENDENE S.A. **Relações Com Investidores**. Disponível em: <<http://ri.grendene.com.br/PT>> . Acesso em: 05 de maio de 2018.

HAHN, Aucilene Vasconcelos. *et al.* Um Estudo Sobre a Relação Entre a Concentração Acionária e o Nível de Payout das Empresas Brasileiras Negociadas na Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. v.21, n.3, p. 15-48, Ano 2010.

HISSA, Maurício. **Sobreviva na Bolsa de Valores: Um Roteiro para Acumular Capital com Ações e Renda Variável**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. 223p.



HISSA, Mauricio. **Filosofia Bastter.com**: Vida, Trabalho e Tranquilidade Financeira. E-book, Rio de Janeiro, 2017.

JOO, So-hyun e GARMAN, E. Thomas. The Potential Effects of Workplace Financial Education Based on the Relationship between Personal Financial Wellness and Worker Job Productivity. **Personal Finances and Worker Productivity**, v. 2, nº 1, ano 1998.

KIMURA, Herbert. Aspectos Comportamentais Associados às Reações do Mercado de Capitais. **RAE Eletrônica**. v. 2, nº 1, Ano 2003.

LOJAS RENNER S.A. **Relações com Investidores**. Disponível em: <[http://lojasrenner.mzweb.com.br/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://lojasrenner.mzweb.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28)> . Acesso em: 06 de maio de 2018.

LOURENCO, Gilmar Mendes e ROMERO, Mario. **Indicadores Econômicos**. Disponível em <<http://euler.mat.ufrgs.br>>. Acesso em 25/05/2018.

LOPES, Gehyza et al. Planejamento financeiro pessoal: Uma análise com os acadêmicos do curso de ciências contábeis de uma instituição de ensino. **II Seminário Científico da FACIG**. Manhuaçu-MG. Ano 2016.

LUSTOSA, Paulo Roberto B. e SANTOS, Ariovaldo dos. Poder Relativo do Lucro Contábil e do Fluxo de Caixa das Operações Para Prever Fluxos de Caixa Futuros: Um Estudo Empírico no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v.1, n.1, art. 4, p. 39-58, Ano 2007.

MARQUES, Sandro et al. Análise de anomalia da hipótese dos mercados eficientes à luz das finanças comportamentais. **Revista da Faculdade de Administração e Economia**. v.6, n.2, p. 33-50, Ano 215.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. **The Journal Of Finance**. v.7, n.1, Mar. 1952.

MENDONÇA, Helder Ferreira. Metas Para Inflação e Taxa de Juros no Brasil: Uma Análise do Efeitos dos Preços Livres e Administrados. **Revista de Economia Política**. v.27, n. 3, p. 431-451, Ano 2007.

NEVES, Marlize Pereira das. **Investimento Em Mercado de Capitais**: Estudo do Equilíbrio Entre Riscos e Retorno, Através da Diversificação Eficiente. 101f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Gestão de Negócios Financeiros). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Florianópolis, 2007.

NEVES JUNIOR, Idalberto José *etal*. Análise da Eficiência na Geração de Retorno aos Acionistas das Empresas do Setor da Construção Civil Com Ações Negociadas na BM&FBOVESPA nos Anos de 2009 e 2010 por Meio da Análise Envoltória de Dados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. v.9, n.18, p. 41-62, Ano 2012.

NEWLANDS JÚNIOR, Carlos Arthur. **Sistema Financeiro e Bancário**: Teoria e Questões. 3 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

NISHI, Lisandro Fin; STAMPE, Marianne. Análise Econômica do Projeto de Lei que Visa Elevar a Remuneração do Saldo dos Trabalhadores do FGTS. **Economic Analysis of Law Review**. v.9, nº 1, p. 226-241, jan-abr 2018.

NISSENBAUM, Rafaela. **A Estratégia de Comunicação Online das Distribuidoras de Valores Mobiliários**. 38f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração), Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

OLIVEIRA, Cícero Elielson de Mendonça. **O Impacto do Impeachment da Ex-presidente da República nas Cotações das Ações das Empresas de Mineração, Siderurgia e Metalurgia**. 61f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, Rio Grande do Norte, 2016.

PINTO, Leonardo José Seixas; FALCÃO, Daniel Ferreira; MÓL, Anderson Rezende. Emissão de debêntures e seu impacto nos indicadores de desempenho e financeiro: Um estudo comparativo entre empresas emissoras e não emissoras. **Revista de Auditoria Governança e Contabilidade**. v.3, n.8, p. 1-16, Ano 2015.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2ª ed. Novo Hamburgo: Universidade Fevale, 2013. 277p.

QUIRINO, Raphael de Sousa Lima. **Mercado de capitais: A Contabilidade como Ferramenta de Análise Para Investimentos em Bolsa de Valores**. 56f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.

RAUPP, F.M.; BEUREN, I.M. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: BEUREN, I.M. (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2006. Cap.3, p.76-97.

SÁ, Pablo Roberto da Costa. **O Home Broker Como Nova Forma de Consolidar a Ideia de Popularização do Investimento na Bolsa de Valores**. 60f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração), Universidade Federal do Maranhão, São Luis, 2014.

SAITO, Richard e SILVEIRA, Alexandre Di Micelli. Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. **Revista de Administração de Empresas**. v.48, n.2, p. 79-86, Ano 2008.

SACHETIM, Henrique Martins. **Análise Técnica: Estudo de Confiabilidade dos Principais Indicadores de Análise Técnica, Aplicados as Ações Mais Negociadas na BOVESPA no Período de 1995 a 2005**. 130f. Dissertação de Mestrado . Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2006.

SANTOS JUNIOR, Ricardo. *TagAlong*: Mecanismo de Proteção aos Acionistas Minoritários e de Sustentação do Mercado de Capitais. **Revista de Informação Legislativa do Senado Federal**. a. 41, n. 164, Ano 2004.

SAPORITO, Antônio; HENRIQUE, Marcelo Rabelo; SILVA, Sandro Braz; SOARES, Wendell Alves. Percepção de Analistas Financeiros Acerca do EBITDA: Uma Pesquisa Qualitativa Utilizando Estudo de Casos. **Revista de Ensino e Pesquisa em Administração e Engenharia**. v.1, n.1, jan-jun 2015.

SERRA, Ricardo Goulart; MORAES, Arthur Vieira; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Fundo de investimento imobiliário: Uma alternativa para diversificação. **Revista de Administração da UNIMEP**. v. 15, n. 4, p. 229-252. Set-dez 2017.

SERRANO, André Luiz Marques et al. Um estudo de caso sobre sustentabilidade e eficiência de um fundo de previdência no Brasil. **Qualitas Revista Eletrônica**. v.18, n.2, p. 147-171, mai-ago 2017.

SIEGEL, Jeremy J. **Investindo em Ações no Longo Prazo: O Guia Indispensável do Investidor do Mercado Financeiro**. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

SILVA, Michele Prata; COUTO, Carlos Henrique da Mota; CARDOSO, Antônio Augusto Brion. Análise das Demonstrações Contábeis Como Ferramenta de Suporte à Gestão Financeira. **Revista Brasileira de Gestão e Engenharia**. n. 13, p. 23-45. Jan-jun, 2016.

TARABORELLI, A. Investidor busca aplicações mais rentáveis fora dos bancos. **Brasil Econômico**, 04 mai. 2015. Disponível em: <<http://brasileconomico.ig.com.br/financas/2015-05-04/investidor-busca-aplicacoes-mais-rentaveis-fora-dos-bancos.html>>. Acesso em: 15 mar 2018.

TAVARES, Adilson de Lima e SILVA, César Augusto Tibúrcio. A Análise Financeira Fundamentalista na Previsão de Melhores e Piores Alternativas de investimento. **Revista Universo Contábil**, Blumenau/SC, v. 8, n.1, p. 37-52. Jan-mar/2012.

WISNIEWSKI, Marina Luiza Gaspar. A importância da educação financeira na gestão das finanças pessoais: Uma ênfase na popularização do mercado de capitais brasileiro. **Revista intersaberes**, Curitiba/PR, a.6, n.12, p. 155-172. jan-jun 2011.