

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

**A IMPORTÂNCIA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NA ELABORAÇÃO DE  
UMA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS: É POSSÍVEL APLICAR COM  
SEGURANÇA?**

**Lucas Marques Rychescki**

**Porto Alegre**

**2013**

# **A IMPORTÂNCIA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NA ELABORAÇÃO DE UMA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS: É POSSÍVEL APLICAR COM SEGURANÇA?**

**Lucas Marques Rycheski<sup>1</sup>**

## **RESUMO**

O presente estudo apresenta, primeiramente, a definição de carteira de investimentos baseada em ações, abordando o conceito de margem de segurança, os riscos inerentes ao mercado acionário e as avaliações necessárias para redução desses riscos. Após a apresentação dos fundamentos teóricos, o estudo busca avaliar, por meio da utilização de demonstrações contábeis, os padrões de risco e retorno das ações do índice que reúne os melhores pagadores de dividendos do mercado de ações brasileiro, definindo as cinco melhores ações para investir. Essas cinco ações farão parte de uma carteira de investimentos, avaliando sua rentabilidade no período de Janeiro de 2008 a Dezembro de 2012, buscando comprovar a utilidade das demonstrações contábeis para a tomada de decisão no mercado financeiro.

**Palavras-chave:** Carteira de investimentos. Ações. Demonstrações Contábeis. Dividendos.

## **1 INTRODUÇÃO**

A escolha de ativos para montar uma carteira de investimentos baseada em ações é algo que exige bastante estudo e responsabilidade por parte dos investidores. No cenário atual, ainda que as taxas de juros estejam subindo e, conseqüentemente, investimentos em renda fixa estejam apresentando uma boa rentabilidade, os investidores que visam a uma maior retorno de seus investimentos acabam buscando opções mais arriscadas. Neste contexto, cada vez mais o mercado acionário é visto como uma alternativa de investimentos, ainda que muitos investidores possuam aversão ao risco.

Um exemplo disso é ilustrado no Balanço Anual, divulgado pela BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo): em 2008 o número de contas pessoa física era de 536.483, já ao

---

<sup>1</sup> Aluno do curso de graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS. Artigo apresentado para a disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso, como quesito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob orientação da Prof<sup>ª</sup>. Ms. Fernanda Vitor Carolin, em dezembro de 2013. E-mail: lucas\_rycheski@hotmail.com.

final de 2012 o número total era de 587.165. Outro dado comparado, também retirado do Balanço Anual, foi que o total de movimentação financeira que, em 2008, foi de R\$ 1,37 trilhões, e, em 2012, R\$ 1,78 trilhões.

Tendo isso em vista, uma forma de tentar reduzir os riscos de investimentos em ações é, por meio da análise das demonstrações contábeis e avaliação de desempenho, utilizando fundamentos econômico-financeiros e de mercado, avaliar se é interessante ou não investir em determinada empresa. De acordo com Matias (2009), o uso de indicadores contábeis e financeiros para a avaliação de resultados com objetivo de formar uma carteira de investimentos é a parte do que ficou conhecido como análise fundamentalista.

As demonstrações financeiras divulgadas ao público externo e elaboradas de acordo com a legislação societária fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis específicas. A análise de balanços, segundo Matarazzo (2010), transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores forem as informações produzidas. Cabe salientar que, para o Matarazzo (2010), dados são números ou descrição de objetos que, de forma isolada, não possibilitam ao leitor emitir qualquer tipo de conclusão, como, por exemplo, o valor da dívida de determinada empresa. Já em outro aspecto, informações são capazes de produzir uma reação ou decisão, como comparar a dívida da mesma empresa citada anteriormente com a sua lucratividade, possibilitando ao detentor da informação avaliar se a dívida é excessiva ou é normal.

A partir dessas informações é possível proceder a análise dos indicadores contábeis e financeiros empresa, parte indispensável da análise fundamentalista, que visa formular uma recomendação de investimento. Cabe salientar que a análise fundamentalista poderá contemplar, segundo Matias (2009), tanto a análise dos demonstrativos contábeis, como também a análise macrofinanceira setorial e a análise financeira prospectiva dentre outras. Esse método de análise visa à avaliação da rentabilidade no longo prazo, pois, segundo Pinheiro (2012), o mercado de capitais é eficiente no longo prazo, podendo ocorrer ineficiência no curto prazo.

Outro ponto importante a ser salientado é a melhor aplicabilidade da análise quando o campo de estudo é delimitado. Dessa forma, o prazo escolhido para a pesquisa contemplou os últimos quatro anos, e, para a delimitação do campo de estudo, foram utilizadas apenas as empresas que compõem a carteira teórica de um índice do BM&FBovespa. Índices são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo (BM&FBovespa, 2013). Assim sendo, o

índice IDIV (índice das ações que se destacaram no pagamento de dividendos nos últimos 24 meses) foi escolhido como objeto de estudo.

Entendendo que a utilização das demonstrações contábeis permite avaliar diversos aspectos relacionados à situação financeira, econômica e patrimonial da empresa, formula-se o seguinte problema de pesquisa:

Qual a utilidade das demonstrações contábeis para avaliação do desempenho de uma empresa, tendo como objetivo a elaboração de uma carteira de investimento?

Assim sendo, o presente estudo tem como objetivo geral demonstrar, utilizando exclusivamente a análise técnicas de análise das demonstrações contábeis, quais seriam as melhores ações do IDIV para montar uma carteira de investimentos. Visando o alcance do referido objetivo geral, os objetivos específicos do projeto são:

- Abordar a estratégia fundamentalista de investimento no mercado acionário. Para viabilizar isto, fez-se necessário aprender a utilidade dos diversos indicadores já usados para avaliação das empresas, bem como estudar os riscos envolvidos nesta modalidade de aplicação.
- Levantar os indicadores contábeis/financeiros e de geralmente utilizados na análise de balanços;
- Demonstrar de forma prática a utilidade da análise de balanços, definindo as cinco melhores ações do IDIV em 2008;
- Eliminar as ações que não se enquadrarem no método utilizado;
- Apresentar, após montada a carteira de investimentos, a rentabilidade obtida no período de 2008 até o final de 2012.

Dessa forma, o estudo busca indicar para os investidores no mercado de ações a utilidade da aplicação das técnicas de análise das demonstrações contábeis na avaliação de seus investimentos, efetuando uma comparação entre o método aplicado nessa pesquisa e opções mais conservadoras de aplicações financeiras, que muitas vezes são as preferidas pelo público em geral, como é o caso da caderneta de poupança.

Por meio da avaliação objetiva das empresas, o presente estudo reúne teoria acadêmica, experiência prática e análise de outros estudos semelhantes. Alguns destes estudos já foram realizados no país, como os de Salgueiro (2007) e Araújo (2011). Todavia, a maior parte deles ou abordou a totalidade das ações da Bolsa de Valores de São Paulo, ou foi

aplicada ao mercado acionário americano, onde há um regime contábil de alta qualidade e as demonstrações contábeis mantêm uma forte relação com a precificação das ações.

Acredita-se que a importância do estudo relaciona-se com o fato de que, utilizando as demonstrações contábeis, é possível reduzir os riscos inerentes a investimento em ações. Consequentemente, investindo de mais forma segura, pode ser possível obter rentabilidades maiores do que as médias de aplicações conservadoras e até mesmo do que as médias de mercado.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

A presente seção aborda os conceitos que serão utilizados neste trabalho. Aqui serão delimitados os conceitos de carteira de investimentos, seus riscos e procedimentos de montagem. Outro conceito a ser abordado será o conceito do que vem a ser análise fundamentalista, o que ela representa no mercado acionário atual e quais são suas origens. Com os conceitos de análise fundamentalista exemplificados, é possível traçar e listar algumas perspectivas que este método visa a avaliar para tomada de decisão sobre as ações que farão parte da carteira, e, nesta seção, serão listadas estas perspectivas citadas.

Para Graham (2007), é necessário evitar o investimento especulativo para que uma carteira seja menos suscetível aos riscos, aplicando, dessa forma, o conceito de margem de segurança, que será tratado na presente seção. A seguir, serão citados outros artigos já elaborados no Brasil que buscavam objetivos gerais ou específicos semelhantes ao presente estudo, bem como os resultados e conclusões dos artigos em questão, e, finalizando, será apresentada a carteira elaborada pela presente pesquisa, incluindo seus métodos de avaliação e tomada de decisão e os resultados apresentados, comparando-os com outras opções de investimento.

### **2.1 Carteiras de Investimentos: Montagem e Riscos**

Carteira, de acordo com Ross (2013), é um grupo de ativos, como ações e títulos de dívida, mantido por determinado investidor. Para montagem de uma carteira de investimentos, o primeiro passo é determinar a política de investimentos, que é definida pelo grau de aversão ao risco do investidor específico.

Risco é um fator inerente ao mercado de ações e, em virtude disso, não pode ser desconsiderado na montagem de uma carteira. Entende-se por risco a possibilidade de um resultado negativo imprevisto. Segundo Ross (2013), há dois tipos de riscos que devem ser avaliados: risco sistemático e risco não sistemático. Risco sistemático é o risco que influencia um grande número de ativos, e pode ser também conhecido como risco de mercado. Já o risco não sistemático afeta apenas um pequeno número de ativos, considerado o risco específico de um setor.

Para limitar ao máximo o risco de uma carteira de investimentos, é prudente pulverizar as aplicações em empresas de diversos setores. Cabe salientar que, para Ross (2013), montar uma carteira de investimento com ações apenas de um setor da economia deixaria esta carteira suscetível aos dois tipos de riscos mencionados, pois qualquer evento negativo inesperado no setor em questão acarretaria em prejuízos a todas as empresas que fazem parte da carteira, além de estas já estarem sujeitas a eventos negativos inesperados que afetem o mercado como um todo.

A redução do risco na montagem de carteiras de investimento pode ser alcançada por meio de um processo que ficou conhecido como diversificação. Ross (2013) explica que o princípio da diversificação estabelece que, ao distribuir o investimento em vários ativos, parte do risco será eliminado. A parte do risco a que o autor se refere diz respeito ao risco não sistemático, pois este risco é peculiar a um único ativo ou a um grupo de ativos, sendo assim, a diversificação eliminaria este risco.

Segundo Assaf Neto (2003), a fundamentação teórica para diversificação é baseada, em grande parte, a Harry Markowitz, que tem seu estudo encontrado na obra *Portfólio Selection*, em 1959, por John Wiley & Sons. Markowitz foi ganhador do prêmio Nobel de Economia, em 1990, com a Teoria de Portfólio, que propõe, basicamente, que é possível obter retornos iguais, com riscos menores, por meio de uma carteira balanceada de investimentos, uma vez que, segundo o autor, empresas com as mesmas características de mercado tendem a se comportar de forma equivalente.

Em suma, a Teoria do Portfólio proposta por Markowitz sugere a diversificação de investimentos, que consiste em diluir o capital a ser investido em ações de diversos setores, como elétrico, mineração, comércio, transporte. Aplicando-se esse conceito é possível, além da redução dos riscos sistemáticos, reduzir os efeitos negativos de algum erro de avaliação por parte do investidor. Segundo Securato (1996), a diversificação da carteira de ativos é a melhor forma de minimizar os riscos e maximizar os retornos.

## 2.2 Análise Fundamentalista

Pinheiro (2012) descreve que as origens da análise fundamentalista partem do final do século XIX e o princípio do século XX. De acordo com o autor, as grandes corretoras de bolsa tinham seus departamentos de análise compostos por profissionais de áreas exatas (estatísticos e matemáticos) que comparavam empresas do mercado através de alguns dados financeiros disponíveis. A Análise Fundamentalista, segundo Pinheiro (2012), surgiu em 1929, durante um curso ministrado por Benjamin Graham na Universidade de Columbia em Nova York, intitulado “Investments”, o que revolucionou a análise de investimentos em ações e segue tendo grande influência nos dias de hoje.

Benjamin Graham, conhecido como o pai da análise fundamentalista, foi professor da Universidade de Columbia e investidor. Em 1936, propôs um modelo de investimentos que buscava, através dos benefícios proporcionados e das demonstrações contábeis, descobrir o valor intrínseco da ação. Segundo Pinheiro (2012), este modelo de investimento proposto é uma estratégia conservadora que propõe a compra de ações que apresentam boa rentabilidade na atualidade, sem esperar crescimento futuro, e seguindo as características como: ter pago dividendos nos últimos 20 anos, faturamento mínimo de 100 milhões, relação Preço de Mercado/Valor contábil não superior a 1,5, Preço da Ação/Lucro da ação não superior a 15 (calculado com média dos benefícios dos últimos anos) e rentabilidade não inferior a 2,5%

Segundo Bodie, Kane e Marcus (2002), a análise fundamentalista é a determinação do valor presente de todos os pagamentos que os acionistas receberão por ação. Para efeitos desta análise, os acionistas devem levar em consideração os lucros auferidos e os dividendos pagos pela empresa, bem como as expectativas econômicas, ancorada em uma correta avaliação dos riscos da empresa.

Este método desenvolvido considera um período de longo prazo para obtenção de resultados, pois, de acordo Pinheiro (2012) e segundo a hipótese básica da análise fundamentalista, o mercado de capitais é eficiente a longo prazo, porém, pode ocorrer ineficiências na sua valorização a curto prazo, que seriam corrigidas ao longo do tempo. Tendo isso em vista, os objetivos gerais da análise fundamentalista é obter informações suficientes para antecipar movimentos da economia antes que eles se tornem consenso de mercado e sejam embutidos no preço de negociação dos ativos.

### *2.2.1 Principais Índices/Indicadores da Análise das Demonstrações Contábeis*

Segundo Ross (2013), índices consistem em ferramentas de comparação e investigação das relações entre diferentes informações financeiras. De acordo com Pinheiro (2012), os índices são uma ferramenta importante na verificação da consecução de objetivos determinados, pois, quando estes objetivos fazem referência a magnitudes financeiras, é possível medir aspectos em relação a seu mercado, utilização de seus ativos e a preparação para o futuro. Porém, é imprescindível salientar que as empresas não podem ser objeto de avaliação mediante análise de um único índice, sendo assim, para evitar equívocos nas análises, é necessário utilizar um conjunto de índices que ilustrariam os diferentes aspectos da empresa, entre eles:

- **Liquidez** - Fornecem informações sobre a liquidez, a solvência e a capacidade da empresa de pagar suas dívidas.
- **Estrutura de Capital** – Uma companhia possui obrigação com três partes: o Governo, os Acionistas e os Credores. O objetivo aqui é avaliar quanto da lucratividade da empresa está disponível para gerar valor ao acionista. Dessa forma, estes índices indicam qual a composição do capital e do endividamento da empresa.
- **Rentabilidade** – Se o objetivo das empresas é gerar resultados, estes índices mensuram os retornos dos investimentos da empresa, bem como retorno sobre suas aplicações.
- **Índices de Mercado** – Segundo Damodaran (1997), o valor de um ativo deriva da precificação de ativos “comparáveis”. Neste tipo de análise o objetivo é comparar índices para determinar as ações mais atrativas e, conseqüentemente, com maior possibilidade de valorização.

Valendo-se dos índices supracitados, é possível afastar o investimento no mercado de ações de mera especulação, aproximando-se do conceito de margem de segurança, que será apresentado na próxima seção, e reduzindo os riscos de mercado a que o investidor está suscetível ao aplicar seus recursos no mercado mobiliário. Em virtude deste tipo de análise, torna-se possível aliar segurança e rentabilidade, contrariando jargões de mercado que avaliam, de forma equivocada, que o ganho é sempre proporcional ao risco.



### 2.2.2 *Investimento x Especulação (Conceito de Margem de Segurança)*

Benjamin Graham define o conceito de Margem de Segurança da seguinte forma:

Na lenda antiga, os sábios resumiram a vida mortal em uma única frase: “isso também passa”. Confrontados com um desafio parecido, a saber, resumir o segredo do investimento sensato em três palavras, arriscamos o lema MARGEM DE SEGURANÇA. Esse é o fio da meada que perpassa toda a discussão precedente sobre a política de investimento, muitas vezes explicitamente, mas às vezes de uma forma menos direta (GRAHAM, 2007, página 589).

Todas as operações baseadas em expectativas futuras de mudanças dos atuais padrões da empresa podem ser consideradas especulativas, não investimentos. Contudo o autor conclui que existe um componente especulativo em todos os investimentos; uma ação deve ter refletido em seu preço de venda em parte o valor de seus investimentos e ativos e em parte um elemento especulativo. As ações que possuem um componente especulativo menor tendem a variar menos durante os períodos de turbulência nos mercados, pois seu preço reflete o valor da empresa e o conseqüente potencial de distribuição de dividendos.

Salgueiro (2007) definiu em sua pesquisa que quanto maior o componente especulativo, maior a flutuação das ações no mercado (pois os principais elementos especulativos, qualidade e perspectivas, são essencialmente psicológicos, mudam conforme muda a atitude psicológica do especulador) e menor a preocupação do investidor com o retorno e dividendos, mas sim com a apreciação da ação.

Ainda segundo Graham (2007), investir com Margem de Segurança é comprar ações de empresas que possuam seu valor consideravelmente maior ao seu custo, e, para isso, muitas vezes é necessário evitar as ações mais negociadas no mercado por essas estarem com valor especulativo embutido em seu preço de negociação. Especulação, segundo o autor, difere de investimento: especulação é baseada em conclusões subjetivas e sem qualquer linha de raciocínio conclusiva, enquanto o investimento se fundamenta em dados estatísticos e referências a experiências reais. Tendo isso em vista, o conceito de margem de segurança pode ser empregado como uma linha divisória para distinguir as operações de investimento das especulativas.

## 2.3 Estudos no Brasil

No Brasil, há diversos estudos teóricos deste tipo já realizados. Um destes estudos, proposto por Salgueiro apresentou duas carteiras de investimento em ações baseada em análise fundamentalista de dois dos maiores investidores já conhecidos: Benjamin Graham e Warren Buffet. Graham, já citado anteriormente neste estudo, foi a grande inspiração para Warren Buffet, que definiu o livro de Graham, O Investidor Inteligente, de 1949, como “de longe o melhor livro sobre investimentos já escrito”. Buffet, um dos mais bem sucedidos investidores do mercado de ações dos últimos 50 anos, trabalhou 57 anos em Wall Street e ensinou investimentos em Columbia por 28 anos.

O processo de análise de Salgueiro (2007) para escolher as ações foi adotado conforme os critérios de valoração de Graham e de Buffett. Benjamin Graham busca em sua essência a compra de qualquer ativo por um preço consideravelmente inferior ao seu valor intrínseco, e para isso utiliza os múltiplos financeiros por ele criados. Foram utilizados por Salgueiro (2007) os principais múltiplos de análise de ações: P/L (preço sobre lucro), P/VPA (preço sobre o valor patrimonial por ação), *P/Ebitda* (sigla em inglês para Lucros antes impostos, taxas (Preço sobre o *Ebitda*, ou geração de caixa operacional somado à depreciação, amortização e outras despesas e receitas operacionais), o percentual de pagamento de dividendos sobre o preço da ação (*dividend yield*), o *EV/Ebitda* (*enterprise value* sobre *ebitda*, ou geração de caixa operacional somado à depreciação, amortização e outras despesas e receitas operacionais) e o *EV/Ebit* (*enterprise value* sobre ebit, ou lucro operacional - considerando depreciação, amortização e outras despesas e receitas operacionais). No processo de Graham, os múltiplos deveriam sempre apresentar resultados dentro de um intervalo definido por ele, o indicador Preço/Lucro deveria ser abaixo de 7, por exemplo.

Para a seleção da carteira conforme os critérios de Warren Buffett, Salgueiro (2007) considero, além dos aspectos quantitativos descritos na primeira análise, o histórico de lucro por ação, geração de caixa por ação, vendas por ação e dividendos por ação, múltiplos de análise de endividamento (dívida bruta em relação aos ativos, dívida líquida em relação ao patrimônio líquido, dívida de curto prazo em relação ao total da dívida e dívida líquida sobre a geração de caixa), além da rentabilidade dos ativos, rentabilidade do patrimônio, margem operacional, margem líquida, margem bruta e margem do fluxo de caixa. Ou seja, o autor procurou garantir que a empresa selecionada fosse confiável no longo prazo.

Com base nessas duas análises, ao final do estudo, Salgueiro (2007) apresentou as ações que apresentavam as condições necessárias para fazer parte de uma das carteiras e a rentabilidade de cada uma delas. Em um período de 5 anos, em que a Bovespa valorizou 227,56% (Segundo o estudo de Salgueiro,2007), a carteira formada segundo critérios de Benjamim Graham apresentou valorização de 646,35%, e a carteira formada pela análise de Warren Buffet de 603,15% . Com isso em vista, o autor concluiu que, mesmo que os resultados auferidos devam ser avaliados sob uma ótica mais crítica, as filosofias de investimento estudadas por ele podem ser aplicadas tanto no mercado acionário americano como também no mercado nacional, pois, segundo o autor, estas filosofias provaram sua veracidade e aplicabilidade ao registrarem expressivos retornos nas carteiras.

Esta mesma metodologia aplicada no estudo supracitado foi utilizada também por Araújo (2011), sendo escolhido um índice da BM&FBovespa - o IMOB (Índice Imobiliário composto pelas empresas de construção civil, intermediação imobiliária e exploração de imóveis) - para aplicação da análise fundamentalista e formação de carteira. Segundo Araújo (2011), a escolha desse índice foi em razão dos dois importantes eventos esportivos que haverá no país, a Copa do Mundo de 2014 e às Olimpíadas em 2016. Esse fato, segundo o autor, acarretará em grandes investimentos em infraestrutura, com a construção e recuperação de estádios, rodovias, aeroportos, etc. Dessa forma, um dos setores que será mais demandado nos próximos anos será o da construção civil, se caracterizando dessa forma um potencial objeto de estudo.

Os indicadores analisados na pesquisa buscavam uma avaliação das empresas em perspectivas de liquidez, estrutura de capital, rentabilidade e, utilizando indicadores de mercado, avaliar se a ação está “cara” ou “barata”. Por meio destes indicadores e valendo-se de diversos métodos de análise fundamentalista, Araújo (2011) montou uma carteira com as melhores cinco empresas listadas no IMOB. Esta carteira teve um retorno de 20,72% no período de análise (ano de 2011), uma expressiva valorização quando comparada com o retorno do IMOB (-19,45%) e com a própria BOVESPA (-17,45%).

Tendo isto em vista, o autor concluiu que os métodos utilizados na análise foram eficientes e obtiveram os resultados esperados, mostrando, mais uma vez, que a análise fundamentalista é um excelente mecanismo de seleção de ações para compor uma carteira.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa foi realizada por meio de uma minuciosa busca de dados quantitativos e matemáticos com o objetivo de evidenciar procedimentos de análise para formação de uma carteira de investimentos. Diferentemente da pesquisa qualitativa, os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados. Como as amostras geralmente são grandes e consideradas representativas da população, os resultados são tomados como se constituíssem um retrato real de toda a população alvo da pesquisa. A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos como auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa, de acordo com Fonseca (2002), busca a linguagem matemática para descrição das causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc. A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir utilizando cada uma isoladamente.

Quanto aos objetivos, este estudo é de caráter explicativo, pois busca, utilizando dados coletados das demonstrações contábeis, construir uma hipótese explicativa dos motivos nos quais determinadas ações apresentaram valorização ao longo do tempo, diferentemente de outras. Segundo Gil (2007), este tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, para Fonseca (2002), bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado.

O presente estudo se enquadra em uma pesquisa de levantamento baseada em levantamento bibliográfico e demonstração de exemplos que exemplifiquem a metodologia apresentada. As pesquisas de levantamento são utilizadas em estudos exploratórios e visam a coleta de dados e a organização de dados, de forma que possibilite economia e rapidez na sua compreensão, bem como riqueza na análise estatística.

Os procedimentos de coleta adotados na elaboração deste trabalho foram de caráter documental e bibliográfico. A pesquisa bibliográfica foi utilizada com objetivo de elaborar um critério de análise das informações coletadas na pesquisa documental. Segundo Fonseca (2002), a pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica, e a diferença essencial entre as duas está na natureza das fontes: enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza da contribuição de diversos autores, a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não

receberam um tratamento analítico, ou ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos de pesquisa.

Para a coleta de dados bibliográficos foram utilizados basicamente livros, manuais e artigos publicados. Já para pesquisa documental foram utilizadas demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Fluxo de Caixa) para coletar informações e realizar as análises. Todos os dados contábeis, econômicos e de mercado utilizados neste levantamento foram coletados com a utilização da plataforma Economática.

Para seleção das ações integrantes da carteira foram adotados critérios de classificação com base nos estudos constantes nas referências bibliográficas, e os dados foram coletados das demonstrações contábeis de 31/12/2003 a 31/12/2007. Após a aplicação da metodologia de análise, foram selecionadas as ações do IDIV que se enquadraram dentro dos rigorosos critérios pré-estabelecidos. A carteira contou com a data inicial de 02/01/2008, e teve sua rentabilidade posteriormente ser comparada com a rentabilidade do Ibovespa e com a rentabilidade do próprio IDIV, sempre considerando o período de 01/01/2008 a 31/12/2012.

### **3.1 Procedimentos de Coleta e Análise dos Dados**

Os dados financeiros, patrimoniais e de mercado utilizados nesta pesquisa foram coletados na plataforma Economática – ferramenta que oferece informações sobre todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, possuindo em sua base de dados Demonstrativos Financeiros, cotações diárias das ações, Proventos, entre outros -. A plataforma foi utilizada na Faculdade de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), e os dados coletados análise são de 2003 a 2012.

O objetivo da pesquisa foi montar uma carteira de investimentos em ações utilizando apenas papeis do IDIV, e totalizando cinco ações. Para escolher as empresas mais atrativas para compor a carteira foram utilizados indicadores que analisam a solvência, histórico de dividendos, estrutura de capital e rentabilidade. Dessa forma, os indicadores escolhidos são demonstrados no Quadro 1.

**Quadro 1 - Indicadores Analisados**

<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>	<b>Informação</b>	<b>Requisito</b>
Liquidez Corrente	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Demonstra a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações de curto prazo	Média maior que 1,00
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido x 100	Indica quanto a taxa de retorno da empresa sobre o capital investido	Média de 20% no período de análise, no mínimo
Rentabilidade dos Ativos	Lucro Líquido/ativos x 100	Determina a taxa de retorno da empresa sobre os seus ativos totais	Média de 5% no período de análise, no mínimo
Margem Líquida	Lucro Líquido/vendas líquidas x 100	Indica quanto do total das vendas transformou-se em lucro	Média de 15% no período de análise, no mínimo.
Margem <i>Ebitda</i>	<i>Ebitda</i> /Vendas Líquidas x 100	Avalia a eficiência operacional da empresa	Média de 30% no período de análise, no mínimo.
P/L	Preço da ação/ (receita líquida/ número de ações)	Indica quanto tempo o investidor terá, em anos, o retorno de seu capital, caso o lucro seja constante	Quanto menor, melhor
P/Valor Patrimonial	Preço da ação/ valor patrimonial por ação	Indica se a empresa está supervalorizada ou subvalorizada em relação ao seu patrimônio líquido	Quanto menor, melhor
<i>Dividend yield</i>	dividendos por ação/preço da ação x 100	indica o percentual de dividendos pagos em relação ao preço da ação	Quanto maior, melhor

Fonte: Elaborado pelo Autor

Após a coleta dos dados, foram eliminadas as empresas para as quais não foi possível obter os dados necessários para análise. A seguir, com o objetivo de escolher as empresas com resultados mais consistentes ao longo dos anos, foi aplicada uma média aritmética dos indicadores. Por exemplo: A empresa AES Tiete, nos anos de 2003 a 2006, obteve liquidez corrente de 2, 2.1, 1.5 e 1.4. Dessa forma, sua média aritmética foi 1,75. Esse procedimento foi aplicado a todas as empresas e seus respectivos indicadores. Após isso, empresas que possuíam P/L negativo em algum dos períodos analisados foram consideradas impróprias para fazer parte da carteira, uma vez que não apresentaram regularidade em seu lucro líquido.

O procedimento adotado para seleção das ações utilizou o seguinte sistema:

- Foram atribuídos pesos para cada um dos indicadores, de acordo com a sua relevância para a análise, que foi baseada nos estudos de Salgueiro (2007) e Araújo (2011) e no livro de Graham (2007). O indicador mais importante recebeu peso 1, o próximo indicador recebeu peso 2, a seguir, o próximo indicador recebeu peso 3, e assim sucessivamente até que todos indicadores recebam pesos. Dessa forma, o *Dividend Yield*, por ser o indicador base do IDIV e de fundamental importância para os objetivos do estudo, ganhou peso 1. O P/VPA peso 2, o P/L peso 3, Rentabilidade do Patrimônio Líquido peso 4, Rentabilidade dos Ativos peso 5, Margem Líquida peso 6, Margem *Ebitda* peso 7, Liquidez Corrente peso 8.
- As empresas foram classificadas de acordo com seu coeficiente obtido na média aritmética. Após isso, o número de classificação foi multiplicado pelo peso do indicador. Por exemplo: a AES Tiete classificou-se em 1º lugar no indicador *Dividend yield*, sendo assim, multiplicou-se 1 da classificação pelo 1 do peso do indicador, a Cemig ficou em 2º, então multiplicou-se o 2 da classificação pelo 1 do peso do indicador. Após todas as classificações terem sido multiplicadas pelos pesos, foram somados todos os resultados referentes aos coeficientes peso x classificação e aplicada uma nova média aritmética, e as 5 ações que tiveram coeficiente mais próximo de zero foram as escolhidas para fazer parte da carteira.

A Tabela 1 apresenta os resultados parciais das empresas analisadas:

**Tabela 1 - Resultados Parciais**

Empresa	Média	Empresa	Média
AES Tiete	8	Grendene	33,75
Natura	21,75	Bradespar	34,125
Tractebel	23,5	Eletrobras	41
Vale	24	CPFL Energia	41,5
Cemig	29	Energias BR	43,5
Telef Brasil	31,25	Brasil	45
Valid	33,25		

Fonte: Elaborado pelo Autor

Conforme destacado na Tabela 1, as ações selecionadas para compor a carteira foram Natura, Tracebel, Cemig, AES Tiete e Vale do Rio Doce. As empresas que não foi possível obter os dados necessários para a análise ou que obtiveram P/L negativo não constam na Tabela 1.

#### **4 RESULTADOS**

Na presente pesquisa foram utilizadas demonstrações contábeis para avaliar a situação da empresa no presente, bem como seu histórico operacional e financeiro. Os índices contábeis aplicados tiveram como resultado uma carteira de cinco ações, apresentada logo abaixo, e, de acordo com a metodologia aplicada, foram as empresas que apresentaram melhores resultados em relação à solvência, à lucratividade e à capacidade de apresentar retornos financeiros ao acionista, seja sob a forma de dividendos ou de valorização no mercado, cujos índices utilizados são demonstrados no Quadro 1.

No Quadro 2 estão especificadas detalhadamente as médias das cinco empresas que fazem parte da carteira.



**Quadro 2 - Médias Obtidas pelas Empresas da Carteira.**

Empresa	Aes Tiete	Natura	Vale	Cemig	Tractebel
Setor	Energia Elétrica	Comércio	Mineração	Energia Elétrica	Energia Elétrica
Liquidez Corrente	1,66	1,38	1,24	0,98	0,82
Rent. Pat. Líquido	89,35	67,5	29,68	22,6	38,77
Rent. Ativos	17,17	24,25	15,65	8,42	13,67
Margem Líquida	36,17	13,97	29,15	20,7	32,8
Margem <i>Ebitda</i>	77,65	23,75	45,87	31	53,7
P/L	8,96	23,77	10,7	8,08	10,28
<i>Div. Yield</i>	8,58	2,29	2,94	5,69	8,4
P/VPA	8,15	17,33	3,8	1,8	3,05

Fonte: Elaborado pelo Autor

**AES Tiete** – Empresa do setor de energia elétrica, apresentou a maior Liquidez Corrente entre as cinco empresas que fazem parte da carteira, demonstrando sua solidez financeira e capacidade de honrar suas dívidas de curto prazo utilizando apenas os ativos mais líquidos. Dessa mesma forma, o elevado índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido (89,35%) foi, igualmente, o maior da carteira. Isto indica que, em termos de lucratividade, a Aes Tiete é a empresa com maior capacidade de gerar resultado em relação a seus recursos próprios e também em relação a seus acionistas. Outro indicador que foi destaque na empresa foi a Margem *Ebitda*, que avalia a eficiência operacional. Este indicador foi não apenas o maior dentre as empresas do setor elétrico, como também o maior de toda a carteira, consistindo em uma das razões de sua Rentabilidade do Patrimônio Líquido ser tão elevada em relação às demais. Porém, a superioridade operacional da empresa e seu compromisso com o acionista estão exemplificados na média de dividendos distribuídos: 8,58%. Este percentual é superior aos juros pagos pelas cadernetas de poupança, ou seja, apenas em dividendos distribuídos (sem contar a valorização de mercado), a Aes Tiete obteve rentabilidade superior aos investimentos mais conservadores. Sendo assim, por sua eficiência e compromisso em agregar valor ao acionista, a Aes Tiete foi a empresa mais segura do IDIV para investir, e isto se traduziu no seu percentual de valorização, que, embora não seja o maior da carteira, representou 131,62%.

**Natura** – Empresa do setor de comércio, apresentou a segunda maior média de Liquidez Corrente da carteira. Com 1,38 de Liquidez Corrente, a Natura é capaz de liquidar a totalidade de suas dívidas de curto prazo sem utilizar todos seus ativos mais líquidos. Com relação a Rentabilidade do Patrimônio Líquido, a Natura atingiu 67,5%. Embora seja bem abaixo dos percentuais apresentados pela Aes Tiete, ainda é muito superior aos percentuais apresentados pelas demais empresas. Porém, o que demonstra a eficiência da empresa (e um dos motivos dela fazer parte da carteira) é seu percentual de Rentabilidade dos Ativos: 24,25%. Isso indica que a empresa utiliza de forma eficiente os recursos financeiros e não-financeiros disponíveis para gerar lucro para empresa. O ponto negativo ficou por conta do baixo *Dividend yield* distribuído pela Natura. Todavia, isso pode indicar que a política da empresa é reinvestir seus lucros (e não distribuir dividendos), buscando gerar valor para o acionista com a valorização de mercado, que representou uma rentabilidade de 181,58% no período analisado.

**Vale** – Uma gigante do setor de mineração, que atua também com logística, energia e siderurgia. Os destaques da companhia foram a margem *ebitda* e a margem líquida, 29,15 e 45,87, respectivamente. Isto nos indica a capacidade e eficiência operacional da empresa, que, já em 2007, de acordo com dados retirados do site de relações com investidor da companhia, já era a maior produtora mundial do setor de mineração. Apesar da produção em grande escala da Vale, a empresa não utilizou recursos de terceiros para aumentar sua capacidade operacional, o que geraria um aumento no Passivo e uma diminuição na solvência da empresa. Dessa forma, torna-se visível a liquidez financeira da empresa na sua média de Liquidez Corrente, que ficou em 1,24, indicando que a empresa possui ativos líquidos suficientes para liquidar a totalidade de suas dívidas de curto prazo (passivo circulante). Diante de sua capacidade de produção e por ser uma líder mundial de mercado, esta é uma ação que não poderia faltar na carteira de investimentos, e isso está representado na sua rentabilidade, que, apesar da desvalorização de 50,15%, em 2008, resultado da crise imobiliária americana, apresentou valorização de 78,77% no período de análise.

**Cemig** – É uma das maiores empresas do setor elétrico, e ainda que possua controle estatal (o que não é bem visto pelo mercado acionário), é bem administrada e diversificada, pois atua no setor de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica. Os indicadores que apresentaram melhores resultados foram os relativos ao valor pago pelo mercado em relação ao valor contábil da empresa. Enquanto as outras empresas da carteira apresentavam altos índices de P/VPA e P/L (o que indica que a ação pode estar supervalorizada), a Cemig

apresentou a menor média de P/VPA e de P/L. Dessa forma, o valor que o mercado pagava pela empresa no ano de 2008 em relação às outras empresas do setor era bem inferior, aliando isso a sua boa média de distribuição de dividendos, tornou-se uma excelente empresa para investir. Isso foi traduzido em sua rentabilidade de 219,58%, sendo a maior rentabilidade da carteira.

**Tractebel** – Mais uma empresa do setor elétrico com excelentes indicadores operacionais, como é o caso da Rentabilidade do Patrimônio Líquido e da Margem *Ebitda*, demonstrando a eficiência operacional na empresa e capacidade em gerar valor a partir dos recursos próprios. Outro destaque da empresa foi sua média de *Dividend yield*, que ficou muito próxima da média da Aes Tietê, sendo a segunda maior média da carteira. O ponto negativo em relação à companhia ficou por conta do índice de Liquidez Seca, que ficou em 0,82. Isso indica que a empresa possui capacidade de liquidar, utilizando todos seus ativos mais líquidos, apenas 82% de suas dívidas de curto prazo. Todavia, ainda assim, a rentabilidade apresentada pela Tractebel foi de 144,91%.

#### **4.1 Considerações sobre os resultados**

Os resultados apresentados pela carteira monta atingiram 138% de rentabilidade no período de análise, o que representa um ganho muito acima de investimentos mais conservadores e até mesmo do próprio índice que mede o desempenho das principais ações da Bolsa de Valores de São Paulo. Um primeiro aspecto positivo a ser citado foi a redução dos riscos inerentes ao mercado de ações, valendo-se de informações retiradas do Balanço Patrimonial, da Demonstração do Resultado do Exercício, da Demonstração de Fluxo de Caixa, entre outras informações contábeis e de mercado. O ponto negativo da carteira ficou por conta da pouca diversificação, uma vez que das cinco ações escolhidas, três delas são do setor de energia elétrica, o que impossibilitou de eliminar completamente o risco não sistemático da carteira de investimentos, tratado na sessão 2.1.

Porém, as questões mais relevantes a serem tratadas nesta sessão são as crises que afetaram negativamente as bolsas de valores ao redor do mundo durante o período de análise. Em 2008, após o mercado de crédito americano passar por um período de expansão, os bancos passaram a utilizar um segmento de crédito para clientes com renda muito baixa, ou, até mesmo, histórico de inadimplência. Ainda neste enfoque, o mercado de crédito americano ignorou as ferramentas de análise de riscos ao utilizar esta modalidade de crédito em alta

escala. Sendo assim, essas obrigações passaram a não ser honradas pelos tomadores de crédito, o que resultou em um gigantesco calote, atingindo, principalmente o setor imobiliário do país, levando grandes instituições financeiras, como o secular banco Lehman Brothers, ao colapso. Essa crise imobiliária levou a Bolsa de Valores de São Paulo a recuar -41,22% no ano de 2008, influenciando significativamente na rentabilidade final da carteira.

Já ao final do ano de 2012 (e também fim do período de análise), o governo brasileiro adotou medidas intervencionistas (quando o governo age ativamente na economia de um país), o que nunca é visto com bons olhos pelo mercado mobiliário, no setor de energia elétrica. Por meio da Medida Provisória 579, o governo regulamentou a prorrogação antecipada das concessões do setor elétrico que venceriam em 2015 e 2017, com uma ressalva: redução de 20%, em média, da carga tarifária. Essa intervenção, segundo dados das estatais elétricas de São Paulo, Paraná e Minas Gerais, resultaria em uma redução de até 70% das receitas das empresas, o que gerou um forte movimento de vendas das ações do setor elétrico na Bolsa de Valores de São Paulo. Algumas ações do setor elétrico listadas no IDIV, como a Eletropaulo, chegaram a cair 47,37% no ano de 2012. Esse forte movimento de baixa causou também uma queda acentuada do Ibovespa, levando ações de outros setores a recuarem e reduzirem a rentabilidade da carteira formada nesta pesquisa.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Esse estudo teve como objetivo analisar a aplicabilidade das análises das demonstrações contábeis para a formação de uma carteira de investimentos. Utilizando uma ferramenta que reúne dados financeiros de todas as empresas listadas na BOVESPA – Economática -, foi possível buscar as informações contábeis necessárias para análise. Com os dados reunidos e a metodologia da pesquisa aplicada, foi montada uma carteira de investimento com o total de cinco ações, que atingiu, no período de análise de cinco anos (2008 a 2012), 138% de rentabilidade, contra um resultado de -2,96% do Ibovespa e aproximadamente 34% nas aplicações mais conservadoras.

Porém, apesar dos resultados apresentados pela pesquisa, houve limitações no estudo. Há empresas que, no período escolhido para reunir os dados contábeis (2003 a 2007), não possuíam ainda ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, o que impossibilitou a sua análise e, conseqüentemente, a sua inclusão na carteira montada pelo presente estudo.

Dessa forma, é possível que a carteira atingisse resultados mais expressivos, caso fosse possível analisar a totalidade das empresas listadas no IDIV.

Para novas pesquisas, sugere-se que uma determinada metodologia de análise de investimento seja aplicada a empresas brasileiras de capital aberto e a empresas americanas, montando duas carteiras de investimento em ações e comparando os resultados obtidos em cada uma delas. Com isso, será possível avaliar o grau de influência que as demonstrações contábeis têm em cada um dos mercados, uma vez que um deles possui contabilidade e mercado mobiliário em um nível mais avançado do que o outro.

Sendo assim, pode-se concluir que as informações oriundas das demonstrações contábeis são relevantes para análise fundamentalista, fornecendo insumos necessários para a avaliação das opções de investimento e redução dos riscos inerentes a eles.

## **THE IMPORTANCE OF FINANCIAL STATEMENTS IN DEVELOPMENT OF A PORTFOLIO OF INVESTMENTS: CAN APPLY WITH SAFETY?**

### **ABSTRACT**

This study, first, introduces the definition of share-based investment portfolio, addressing the concept of margin of safety, the native risks in the stock market and the necessary assessments to reduce those risks. After the presentation of the theoretical foundations, the study seeks to evaluate, through the use of financial statements, risk patterns and stock return index that gathers the best paying dividends in the Brazilian stock market, defining the five best stocks to invest. These five actions will be part of an investment portfolio, assessing their profitability in the period January 2008 to December 2012, seeking to prove the usefulness of financial statements for decision making in the financial market.

**Keywords:** Investment portfolio. Stocks. Financial Statements. Dividends.

## REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, Rodrigo Leite Farias de. MAIA, Sinézio Fernandes. **O papel da análise fundamentalista na formação de uma carteira de ações para investimentos**: um estudo empírico nas empresas que compõem o índice imobiliário da BM&FBovespa, 2011. Disponível em:  
<[http://www.prac.ufpb.br/anais/XIIIENEX\\_XIVENID/ENEX/PROBEX/ARTIGO/8/8CCSA\\_DEPX02-P.pdf](http://www.prac.ufpb.br/anais/XIIIENEX_XIVENID/ENEX/PROBEX/ARTIGO/8/8CCSA_DEPX02-P.pdf)>. Acesso em 01 nov 2013.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiros**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BANCO DO BRASIL. **Como administrar a sua carteira de investimentos**. Disponível em:  
<<http://www.bb.com.br/docs/pub/voce/dwn/carteira6.pdf>>. Acesso em: 16 jun 2013.
- BM&F BOVESPA. **BM&FBovespa divulga balanço de operações de 2009**. Disponível em:  
<[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2009/download/Balanco\\_anual.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2009/download/Balanco_anual.pdf)>. Acesso em: 04 jun 2013.
- BM&F BOVESPA. **BM&FBovespa divulga balanço de operações de 2010**. Disponível em:  
<<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IDIV&Idioma=pt-br>>. Acesso em: 05 jun 2013.
- BM&F BOVESPA. **BM&FBovespa divulga balanço de operações de 2012**. Disponível em:  
<[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2013/download/balanco\\_1212.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2013/download/balanco_1212.pdf)>. Acesso em: 04 jun 2013.
- BM&F BOVESPA. **Índice Bovespa – Ibovespa**. Disponível em:  
<<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoVariacaoAnual.aspx?Indice=IBOVESPA&idioma=pt-br>>. Acesso em: 11 nov 2013.
- BRASIL. **Lei 12.783, de 11 de janeiro de 2013**. Dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais e sobre a modicidade tarifária e dá outras providências.
- CHAVES, Daniel Augusto Tucci. **Análise Técnica e Fundamentalista**: divergências, similaridades e complementariedades. São Paulo: USP, 2004. 119f. Disponível em:  
<http://www.ead.fea.usp.br/tcc/trabalhos/Artigo-DanielChaves-2004.pdf>. Acesso em: 21 nov 2013.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos**: Ferramentas e técnicas para determinação de valor de qualquer ativo. 2. Ed. Editora QualityMark 2010.
- FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002.
- GERHARDT, Tatiana Engel. SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. 1. ed. Porto Alegre: UFRGS, 2009. Disponível em:  
<<http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>> Acesso em: 12 jun 2013.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GRAHAM, Benjamin. **O investidor inteligente**: um guia prático de como ganhar dinheiro na bolsa. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007.

MARCUS, Alan, KANE, Alex, e BODIE, Zvi. **Investments**. 5. ed. Irwin Inc., 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MORANTE, Antônio Salvador. **Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2007.

NALON, Tai. **Senadores aprovam a MP das elétricas**. Revista Veja. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/senadores-aprovam-a-mp-das-eletricas>>. Acesso em: 17 nov 2013.

NEVES, Marlize Pereira das. **Investimento em Mercado de Capitais**: Estudo do equilíbrio entre riscos e retorno, através da diversificação eficiente. Florianópolis, 2007. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/14139/000649899.pdf?...1>>. Acesso em: 25 nov 2013.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**: Fundamentos e Técnicas. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SALGUEIRO, Guilherme Caio. **Comparação das filosofias de investimento de Benjamin Graham e Warren Buffett**: aplicação no mercado brasileiro, 2007. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/tcc/trabalhos/Artigo-GuilhermeCaioSalgueiro.pdf>>. Acesso em: 24 out 2013.

SECURATO, José Roberto. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

## ANEXO I – Empresas que compõem o IDIV

ABCB4	ABC BRASIL
BBAS3	BRASIL
BRAP4	BRADESPAR
BRIN3	BR INSURANCE
BRSR6	BANRISUL
BVMF3	BMFBOVESPA
CESP6	CESP
CIEL3	CIELO
CMIG4	CEMIG
CPFE3	CPFL ENERGIA
CRUZ3	SOUZA CRUZ
CSNA3	SID NACIONAL
ELET6	ELETROBRAS
ELPL4	ELETROPAULO
ENBR3	ENERGIAS BR
EQTL3	EQUATORIAL
GETI4	AES TIETE
GRND3	GRENDENE
JHSF3	JHSF PART
LEVE3	METAL LEVE
LIGT3	LIGHT S/A
NATU3	NATURA
OIBR4	OI
PSSA3	PORTO SEGURO
SANB11	SANTANDER BR
STBP11	SANTOS BRP
SULA11	SUL AMERICA



TAE11	TAESA
TBLE3	TRACTEBEL
TRPL4	TRAN PAULIST
VALE5	VALE
VIVT4	TELEF BRASIL
VLID3	VALID