

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

WESLEN RAFAEL FERREIRA

**A IMPORTÂNCIA DO *VALUE INVESTING* PARA OS INVESTIMENTOS EM
AÇÕES: ESTUDO PRÁTICO DO SETOR DE CELULOSE DA B3**

**RIO DO SUL
2022**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

WESLEN RAFAEL FERREIRA

**A IMPORTÂNCIA DO *VALUE INVESTING* PARA OS INVESTIMENTOS EM
AÇÕES: ESTUDO PRÁTICO DO SETOR DE CELULOSE DA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Área das Ciências Socialmente Aplicáveis, do Centro Universitário para o Desenvolvimento do Alto Vale do Itajaí, como condição parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Prof. Orientador: Daniel Rodrigo Strelow

**RIO DO SUL
2022**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

WESLEN RAFAEL FERREIRA

**A IMPORTÂNCIA DO *VALUE INVESTING* PARA OS INVESTIMENTOS EM
AÇÕES: ESTUDO PRÁTICO DO SETOR DE CELULOSE DA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Área das Ciências Socialmente Aplicáveis, do Centro Universitário para o Desenvolvimento do Alto Vale do Itajaí- UNIDAVI, a ser apreciado pela Banca Examinadora, formada por:

Professor Orientador: M.e Daniel Rodrigo Strelow

Banca Examinadora:

Prof.^a M.^a Anielle Gonçalves de Oliveira

Prof. Leocádio Meneghelli

Rio do Sul, 30 de novembro de 2022.

“Muitas coisas não ousamos empreender por parecerem difíceis; entretanto, são difíceis porque não ousamos empreendê-las" (Sêneca).

Dedico esse trabalho para minha família, em especial aos meus pais Dirceu e Lucimara que sempre confiaram em mim e apesar de todas as dificuldades nunca deixaram faltar nada, principalmente o apoio.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por sempre estar me abençoando com paciência e sabedoria e por sempre me dar forças para eu alcançar todos os meus sonhos.

Agradeço aos meus pais Dirceu Ferreira e Lucimara Ribeiro por sempre me apoiarem e me darem as melhores oportunidades possíveis. Muito obrigado por todas as palavras de incentivo, por todo o carinho, amor, paciência, confiança e compreensão.

Agradeço aos meus irmãos Willian e Wilson e minhas irmãs Luana e Maria Vitória, por todo apoio ao longo dessa jornada, vocês foram essenciais nessa etapa da minha vida sendo muitas vezes meu combustível e meu propósito.

Agradeço a minha querida e amada avó Ana Maria, que sempre me apoiou em todos os momentos, suas palavras de carinho foram imprescindíveis.

Agradeço a todos os meus amigos por sempre estarem ao meu lado em todas as situações, em especial ao meu amigo Osmar que sempre me colocou em todas as suas orações e Ivandro vulgo Nico que sempre acreditou em mim e sempre tinha as palavras certas em todas as ocasiões.

Agradeço aos meus amigos que fiz na faculdade, em especial ao Pedro, Willian, Mees, Thiago e ao eterno Guilherme que nos ensinou que a vida é sempre uma surpresa e que devemos aproveitar ao máximo cada momento, sempre irei levar vocês junto comigo em meu coração e sentirei saudades das noites da nossa sinuquinha.

Agradeço aos professores que compartilharam seus conhecimentos com muito amor e comprometimento que não só contribuíram somente de forma técnica mas também contribuíram para minha vida pessoal. Então agradeço a todos que contribuíram diretamente e indiretamente para realização desse sonho.

RESUMO

Nos últimos anos o interesse pelo mercado financeiro pelas pessoas está cada vez mais aumentando, recentemente tivemos uma Selic mínima histórica de 2% ao ano, tal fato faz com que a procura por investimentos que não sejam somente de renda fixa, já que seus retornos não são satisfatórios. com a ascensão do tema investimentos, várias pessoas têm buscado seguir as chamadas “filosofias de investimentos”. Dessa maneira o *Value Investing* se apresenta como uma destas filosofias, tendo como base a análise fundamentalista. Diante disso, é fato que o conhecimento sobre investimentos é imenso, com várias estratégias e filosofias para adotar. Com isso, o objetivo da pesquisa é fazer uma revisão bibliográfica com a história e a importância do método *Value Investing* para a análise de ações e escolha de ativos financeiros. Além disso, pretende-se analisar de forma prática a utilização do método para tomada de decisão na escolha de ações, utilizando empresas do setor de celulose listadas na bolsa. Especificamente, objetiva-se: a) apresentar a evolução histórica do método *Value Investing* enquanto ferramenta de análise de investimentos; b) compreender os conceitos técnicos e os indicadores utilizados no método; c) aplicar o método *Value Investing* na análise do setor de celulose da B3; d) evidenciar a relevância do método *Value Investing* no processo de tomada de decisão quanto a compra de ativos de renda variável. A metodologia do trabalho se trata de uma revisão bibliográfica que utiliza de uma pesquisa básica e com o auxílio do método dedutivo para elaboração do trabalho, além de se tratar de uma pesquisa descritiva e exploratória que utiliza dos dados coletados de forma qualitativa, pois se vale da utilização das revisões teóricas e da utilização de gráficos e tabelas para demonstrar a eficiência da filosofia. Após a explanação sobre o método *Value Investing*, bem como, sua aplicação no setor de celulose, ficou identificado que a empresa mais indicada para se adquirir foi a Suzano S/A, ficando com a melhor colocação em 7 indicadores dos 14 analisados (EBITDA, ROE, CAGR, participação das dívidas de curto prazo sobre endividamento total, liquidez imediata, liquidez corrente e liquidez seca) ficando com a última posição no ranking no quesito liquidez geral. Porém, vale ressaltar que o método não é rigorosamente uma regra e que cada investidor possui suas particularidades e suas preferências, seja com a ação ou com a interpretação dos indicadores, além disso, podemos evidenciar a importância que foi a utilização do *Value Investing*, graças ao método foi possível identificar os melhores indicadores de cada empresa analisada, para então no final ser escolhida qual a melhor ação entre as analisadas, comprovando dessa maneira a eficiência do método para a análise de ações.

Palavras-Chave: Investimentos, *Value Investing*, Ações.

ABSTRACT

In recent years, people's interest in the financial market has been increasing, recently we had a historical minimum Selic of 2% per year, this fact makes the search for investments that are not just fixed income, since their returns do not are satisfactory. with the rise of the investment theme, several people have sought to follow the so-called “investment philosophies”. Thus, Value Investing presents itself as one of these philosophies, based on fundamental analysis. Given this, it is a fact that knowledge about investments is immense, with various strategies and philosophies to adopt. With this, the objective of the research is to make a bibliographical review with the history and importance of the Value Investing method for the analysis of stocks and choice of financial assets. In addition, it is intended to analyze in a practical way the use of the method for decision making in choosing stocks, using companies from the pulp sector listed on the stock exchange. Specifically, the objective is: a) to present the historical evolution of the Value Investing method as an investment analysis tool; b) understand the technical concepts and indicators used in the method; c) apply the Value Investing method in the analysis of B3's pulp sector; d) highlight the relevance of the Value Investing method in the decision-making process regarding the purchase of variable income assets. The methodology of the work is a bibliographical review that uses a basic research and with the help of the deductive method for the elaboration of the work, in addition to being a descriptive and exploratory research that uses the data collected in a qualitative and quantitative way, as it is worth the use of theoretical reviews and the use of graphs and tables to demonstrate the philosophy's efficiency. After explaining the Value Investing method, as well as its application in the pulp sector, it was identified that the most suitable company to acquire was Suzano S/A, with the best placement in 7 indicators out of the 14 analyzed (EBITDA, ROE, CAGR, participation of short-term debt over total debt, immediate liquidity, current liquidity and dry liquidity) taking the last position in the ranking in terms of general liquidity. However, it is worth emphasizing that the method is not strictly a rule and that each investor has their particularities and preferences, either with the action or with the interpretation of indicators, in addition, we can highlight the importance of using Value Investing, thanks to the method, it was possible to identify the best indicators of each analyzed company, so that, in the end, the best action among the analyzed ones was chosen, thus proving the efficiency of the method for the analysis of stock papers.

Keywords: Investments, Value Investing, Stocks.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Dinâmica do sistema financeiro	19
Figura 2- Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	21
Figura 3- Mercado direto e mercado intermediário	23
Figura 4- Estrutura do mercado financeiro.	24
Figura 5- Estilos Pessoais Financeiros.	28
Figura 6- Fórmula P/L	36
Figura 7- Fórmula EBITDA	37
Figura 8- Fórmula EV/EBITDA	38
Figura 9- Fórmula ROE	39
Figura 10- Fórmula ROIC	40
Figura 11- Fórmula CAGR	41
Figura 12-Fórmula DY	42
Figura 13- Fórmula Capitais de terceiros sobre recursos totais	43
Figura 14- Fórmula Capitais de terceiros sobre recursos próprios	43
Figura 15- Fórmula dívidas de curto prazo sobre endividamento total	44
Figura 16- Fórmula liquidez imediata	45
Figura 17- Fórmula liquidez corrente	45
Figura 18- Fórmula liquidez seca	46
Figura 19- Fórmula liquidez geral	47
Figura 20- Evolução do patrimônio de Warren Buffett	53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Diferenças entre análise técnica e análise fundamentalista	31
Quadro 2 - Indicadores Suzano	59
Quadro 3 - Indicadores Klabin	63
Quadro 4 - Indicadores Irani	68
Quadro 5 - Indicadores Melhoramentos	71
Quadro 6 - Ranking da melhor ação por indicador	79

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - P/L das Empresas	74
Gráfico 2 - EBITDA das Empresas	74
Gráfico 3 - EV/EBITDA das Empresas	75
Gráfico 4 - ROE x ROIC das Empresas	76
Gráfico 5 - CAGR de Receitas das Empresas	77
Gráfico 6 - Endividamento total das Empresas	78
Gráfico 7 - Liquidez Geral das Empresas	79

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
IBOPE	Instituto Brasileiro de Opinião Pública e Estatística

SUMÁRIO

1	introdução	14
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.2	Objetivos.....	15
1.2.1	Geral	15
1.2.2	Específicos.....	16
1.3	JUSTIFICATIVA	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	17
2.1.1	Estrutura Do Sistema Financeiro Nacional	19
2.2	MERCADO DE CAPITAIS - RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL.....	21
2.3	EDUCAÇÃO FINANCEIRA	26
2.4	ANÁLISE DE RENDA VARIÁVEL COMO INSTRUMENTO DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA	29
2.5	VALUE INVESTING	32
2.6	INDICADORES DE EMPRESAS - EQUITY E RENTABILIDADE	34
2.6.1	P/L	36
2.6.2	EBITDA.....	37
2.6.3	EV/EBITDA	38
2.6.4	ROE	38
2.6.6	CAGR	40
2.6.7	DIVIDEND YIELD.....	41
2.6.8	Índices De Endividamento.....	42
2.6.9	Índices de Liquidez.....	44
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	48
4	RESULTADOS DA PESQUISA	50
4.1	PRINCIPAIS AUTORES DO VALUE INVESTING	50
4.1.1	Benjamin Graham.....	51
4.1.2	Warren Buffett.....	52
4.1.3	Peter Lynch.....	54
4.1.4	Joel Greenbalt	55
4.1.5	Luiz Barsi Filho	56
4.2	ANÁLISE PRÁTICA DO <i>VALUE INVESTING</i>	57
4.2.1	SUZANO: histórico da empresa.....	58
4.2.2	KLABIN: histórico da empresa.....	62
4.2.3	IRANI: histórico da empresa.....	65
4.2.4	MELHORAMENTOS: histórico da empresa.....	70

4.2.5 Parecer Final da comparação: a melhor ação do ponto de vista do método <i>Value Invest</i>	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	
REFERÊNCIAS	85

1 INTRODUÇÃO

O tema investimentos no Brasil, nos últimos anos, têm ganhado muita força e destaque. No site da B3 há uma pesquisa relevante sobre o número de investidores da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, conhecida atualmente como B3 (**Brasil, Bolsa, Balcão**), destacando que nos últimos 12 meses houve um aumento de 1,5 milhão de investidores pessoa física, isto é, um crescimento de 56% se comparado a dezembro de 2020. O número de investidores em renda variável chegou a 5 milhões, de modo que as pessoas físicas já representam 17% do total de recursos, chegando a um total de R\$ 501 bilhões.

Contudo, há que se considerar que várias pessoas estão ingressando nesse mercado com pouco ou nenhum conhecimento. Na maioria das vezes essas pessoas perdem seu dinheiro por falta de informações, direcionamento e acabam se frustrando com esse mercado. De acordo com uma pesquisa efetuada em 2020 pelo IBOPE (Instituto Brasileiro de Opinião Pública e Estatística), apenas 21% destas pessoas tiveram educação financeira até os 12 anos de idade, além disso, 45% não compartilhavam informações sobre o orçamento para seus filhos.

Com a ascensão do tema investimentos, várias pessoas têm buscado seguir as chamadas “filosofias de investimentos”. Dessa maneira o *Value Investing* se apresenta como uma destas filosofias, tendo como base a análise fundamentalista. Segundo REIS (2020) a análise fundamentalista pode ser considerada uma análise da situação financeira, econômica e setorial de uma empresa, a fim de conseguir precificar o preço justo de suas ações. Tudo isso feito com base em dados, balanços e análise de indicadores, o que faz com que os seus resultados históricos sejam muito positivos quando comparados com outras filosofias.

Diante disso, é fato que o conhecimento sobre investimentos é imenso, com várias estratégias e filosofias para adotar. Com isso o objetivo da pesquisa é fazer uma revisão bibliográfica com a história e a importância do método *Value Investing* para a análise de ações e escolha de ativos financeiros, bem como, analisar de forma prática a utilização do método para tomada de decisão na escolha de ações utilizando empresas do setor de celulose listadas na bolsa.

Esta pesquisa é dividida em 5 capítulos. Após esta introdução, é apresentada a revisão de literatura desta pesquisa, com os principais temas a ela relacionada. No terceiro capítulo é apresentada a metodologia deste trabalho. Por conseguinte, no capítulo 4 aborda-se os resultados deste trabalho de conclusão de curso, com a história do *Value Investing*, a biografia dos 5 maiores investidores que utilizam este método e com a aplicação dos principais

indicadores para uma análise de ações do setor de celulose. Por fim, apresentam-se as conclusões.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

É fato que o tema investimentos na bolsa de valores têm sido bastante discutido nos últimos anos, com isso muitas pessoas ingressam nesse mercado sem nenhum conhecimento e direcionamento, acabando se frustrando nesse mercado. Porém, a experiência dos investidores não precisará ser negativa, caso busque auxílio nos vários conteúdos sobre o tema.

Segundo Graham (2017) uma operação de investimento é aquela que, após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado. As operações que não atendem a essas condições são especulativas, isto é, sem uma filosofia de investimentos consolidada e com foco no longo prazo para se obter resultados satisfatórios.

Após discorrer sobre o método Value Investing, o investidor poderá ter uma filosofia de investimentos consistente, comprovada ao longo deste trabalho, sendo utilizada por diversos fundos de investimentos e assegurada por muitos investidores. Obviamente não existe a melhor filosofia de todas, no entanto, as informações presentes no trabalho têm o propósito de guiar o investidor para ele criar uma base de investimentos sólida no qual ele pode confiar que terá retornos ao longo do tempo.

Dessa maneira, o *Value Investing* utiliza de análise qualitativa para interpretar os dados das empresas, e com isso, comprar ativos com o preço menor que elas valem no momento. Através dessa filosofia os investidores podem ter uma opção de qualidade para seus investimentos, fazendo com que seus retornos sejam maximizados ao longo dos anos.

Muitos investidores, principalmente os iniciantes, fazem as seguintes perguntas: Qual ação o investidor deve escolher? Como saber se uma empresa está tendo resultados positivos? Como encontrar ativos que têm grande potencial? Como minimizar riscos com as ações certas? Por isso que o *Value Investing* tem papel fundamental para responder esses e vários outros questionamentos, já que essa filosofia é utilizada pelos maiores investidores e tem comprovação histórica de bons resultados.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral

- Analisar a importância do método *Value Investing* no processo de análise e escolha de ativos financeiros de renda variável, mais especificamente, ações.

1.2.2 Específicos

- Apresentar a evolução histórica do método *Value Investing* enquanto ferramenta de análise de investimentos.
- Compreender os conceitos técnicos e os indicadores utilizados no método *Value Investing*.
- Aplicar o método *Value Investing* na análise do setor de celulose das ações brasileiras listadas na B3 nos últimos 3 anos.
- Analisar a relevância do método *Value Investing* no processo de tomada de decisão quanto a compra de ativos de renda variável, mais especificamente, ações.

1.3 JUSTIFICATIVA

Tendo em vista a imensa quantidade de pessoas físicas na bolsa de valores e a facilidade de acesso a muitos conteúdos sobre o tema (que nem sempre são de qualidade ou com embasamento atrelado a resultados sólidos), trazem consigo a importância da divulgação de informações de qualidade.

Tendo em vista a concentração de informações sobre o tema do investimento, muitas pessoas consideram que a bolsa de valores é sinônimo de enriquecimento fácil, rápido e sem risco. Fato é que os retornos dos investimentos aparecem em sua grande maioria no longo prazo e com estratégias bem definidas pelo investidor.

Esse trabalho tem como foco facilitar a jornada do grande número de investidores menos experientes, com a demonstração da utilização de uma filosofia de investimentos comprovada através de uma série de instrumentos analíticos, cujo objetivo é investir em ativos de qualidade e com retornos significativos ao longo do tempo.

Além disso, espera-se trazer uma reflexão sobre o tema investimentos no meio acadêmico, com isso criar possibilidades de atividades que incentivem a educação financeira na universidade. Também busca-se trazer de forma mais aprofundada o conteúdo técnico que nos cursos é pouco explorado, com o objetivo de auxiliar e facilitar estudos futuros na matéria de mercado de capitais nos cursos de ciências econômicas, ciências contábeis e administração.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão discutidos os principais temas que baseia esta pesquisa. Na primeira seção aborda-se o Sistema Financeiro Nacional (SFN), onde é evidenciado os principais conceitos e como funciona o mecanismo SFN. Em seguida há uma elucidação sobre mercado de capitais, como funciona a relação entre agentes superavitários e agentes deficitários, além de uma apresentação sobre os instrumentos de renda fixa e de renda variável.

Na terceira seção é explicado um tópico de extrema importância que é a educação financeira, ou melhor dizendo, a relação entre a falta da educação financeira com as dificuldades para ter uma vida financeira boa. Fazendo uma ligação direta com este tema, na quarta seção demonstra-se a análise de renda variável como instrumento de educação financeira.

Para finalizar, na quinta seção realiza-se uma descrição sobre *Value Investing*, o que os principais autores entendem sobre essa filosofia e quais os principais pontos que devem ser analisados na análise de compra ou não de uma ação. Este tópico relaciona-se com a última seção, sobre os indicadores das empresas, com um olhar focado nas rentabilidades dos ativos bem como seu *equity* em geral.

2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Apesar de nem todos terem noção do que é o sistema financeiro e da importância que ele tem em nossas vidas diárias, esse sistema é o que nos conecta monetariamente entre todos, desde o mais simples pagamento de um título, até na compra dos itens mais caros que existe, fato é que tudo que envolve valor monetário e necessita ser transacionado de um indivíduo/empresa para outro é de suma importância o sistema financeiro para que isso aconteça de forma segura e eficaz.

Fortuna (2005, p. 16) conceitua o Sistema financeiro nacional como:

O Sistema Financeiro Nacional poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar (denominado como um agente econômico superavitário), seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança (denominado como um agente econômico deficitário).

Segundo Abreu e Silva (2017) o Sistema Financeiro é um conjunto de órgãos que regulamenta, fiscaliza e executa as operações necessárias à circulação da moeda e do crédito na

economia. Pinheiro (2019, p. 36) “define o sistema financeiro de um país como um conjunto de instituições, instrumentos e mercados agrupados de forma harmônica, com a finalidade de canalizar a poupança das unidades superavitárias até o investimento demandado pelas deficitárias”.

Já Nogueira contextualiza como:

O sistema financeiro, de acordo com o seu funcionamento, proporciona ou restringe o crescimento da economia. Sobre um ponto de vista centrado na demanda à falta de instituições financeiras em países pouco desenvolvidos indica uma falta de demanda por esses serviços, então o aumento da demanda por instituições financeiras depende do crescimento da economia e de suas atividades tradicionais. O crescimento econômico faz o mercado financeiro se desenvolver mais rapidamente e se tornar mais perfeito, aumentando assim as oportunidades de liquidez e reduzindo o risco de crédito, o que estimula o crescimento da economia. Sobre o ponto de vista da oferta podemos dizer que em países subdesenvolvidos a falta de certos serviços restringe o crescimento econômico. A liderança de oferta tem dois objetivos: transferir recursos de setores tradicionais (baixo crescimento) para setores modernos (alto crescimento) criando condições e estimulando empreendimentos nesses setores mais modernos. O acesso a esses novos fundos tem efeitos favoráveis na expectativa dos empreendedores, que podem ser também os altos executivos de instituições financeiras. Eles auxiliam o estabelecimento de firmas em novas indústrias, ou a criação de novas firmas, não somente subscrevendo capital, mas também assumindo a iniciativa empreendedora (NOGUEIRA, 2003, p 8).

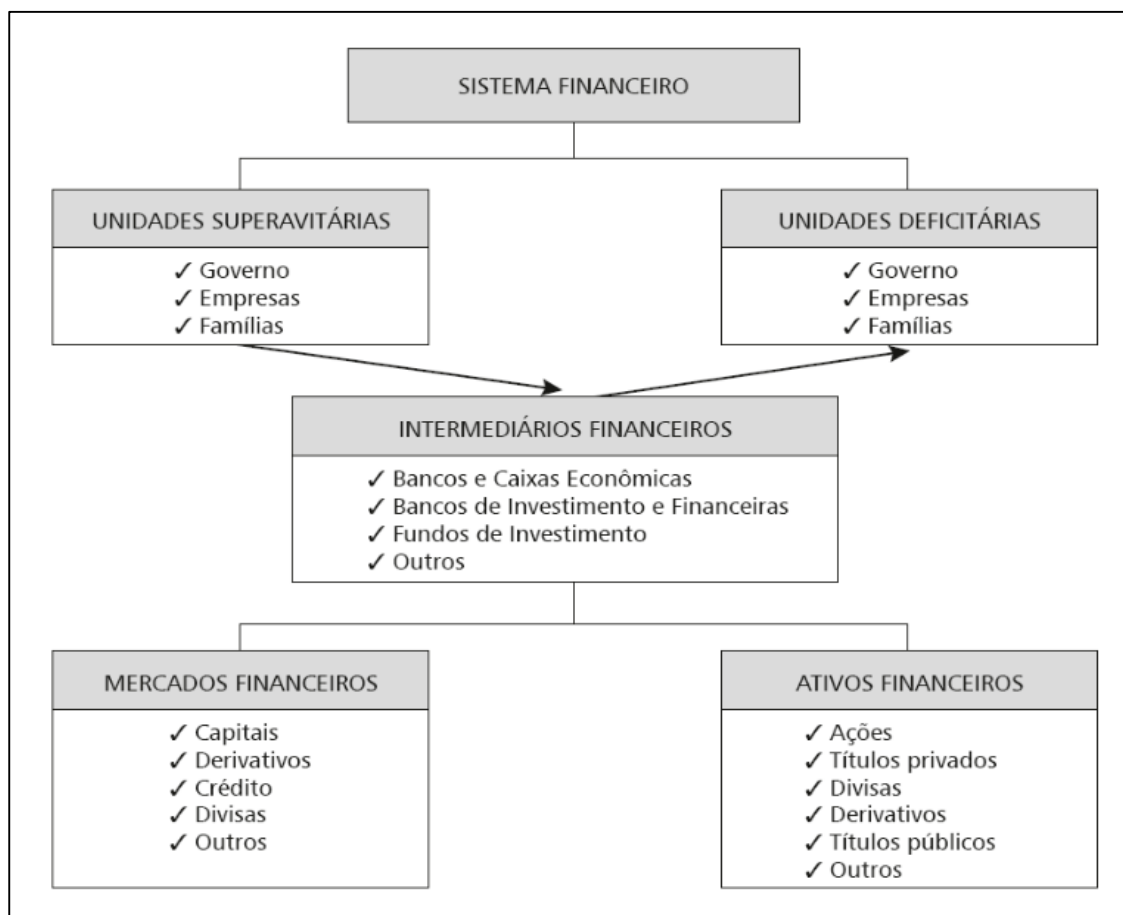
Abreu e Silva (2017) expressam que o sistema financeiro tem o papel de intermediar os recursos entre os agentes econômicos superavitários e os deficitários de recursos. Sua estabilidade é fundamental para a própria segurança das relações entre os agentes econômicos.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é tão importante para um país que até a Constituição Federal de 1988 dedicar um artigo específico para tratá-lo, que diz:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar [...] 2º Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados. § 3º As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.

Para exemplificar melhor, Pinheiro (2019) elaborou o seguinte organograma para definir o funcionamento do Sistema financeiro:

Figura 1: Dinâmica do Mercado Financeiro



Fonte: PINHEIRO, 2019.

Na imagem é possível observar como funciona a dinâmica do mercado financeiro e quais os agentes que participam do mesmo. É importante que os agentes que compõem o sistema financeiro podem ser superavitários ou deficitários de acordo com cada ocasião, e cabe então aos intermediários proporcionar esse serviço de intermediação por meios dos mercados/ativos financeiros.

2.1.1 Estrutura Do Sistema Financeiro Nacional

Para Veras (2004) o sistema financeiro no Brasil é bastante parecido com o sistema financeiro de outros países, obviamente com suas particularidades, porém com uma lógica similar com os sistemas internacionais.

Segundo Abreu e Silva (2017), o Sistema Financeiro Nacional é dividido de acordo com o ramo de atividades, as quais são identificadas 3 principais entidades que o compõem: Sistema Normativo, os intermediários financeiros e as Instituições bancárias.

Para Assaf Neto (2010), o subsistema Normativo é o responsável pelo funcionamento do mercado financeiro e de suas instituições, seu objetivo é fixar as diretrizes de política monetária, de crédito e cambial, fiscalizando e regulamentando as atividades financeiras.

Segundo ainda Assaf Neto (2010), o subsistema de Intermediação é caracterizado como operacional e atuam em operações de intermediação financeira, assim o subsistema foi estruturado como Instituições Bancárias ou Monetárias ou Instituições não Bancárias ou não Monetárias.

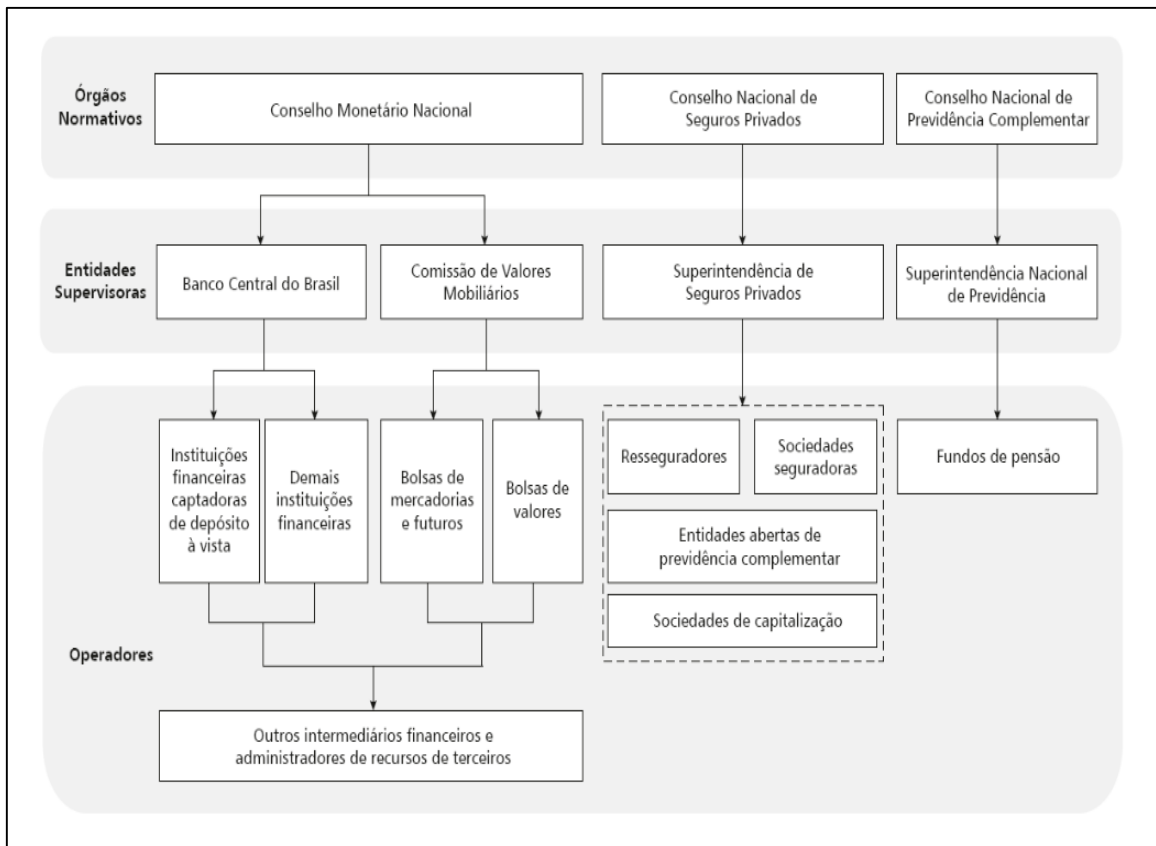
Para Assaf Neto (2010), são conhecidas como Instituições Bancárias aquelas que possuem o poder da criação de moeda por meio do recebimento de depósito à vista. Estas instituições são representadas pelos bancos comerciais e múltiplos¹, operam com ativos financeiros monetários que são os meios de pagamento da economia, ou seja, o dinheiro que está em poder público mais depósito à vista em bancos.

O sistema financeiro, de maneira simplificada, pode assumir três funções básicas na economia: a primeira é facilitar a designação temporal (e espacial) de recursos, a segunda possibilitar a canalização da poupança ao investimento e a terceira proporcionar ferramentas para a redistribuição e a diversificação dos riscos. Com isso, as funções do sistema financeiro na economia são: promover a poupança, arrecadar e concentrar a poupança em grandes volumes, transformar a poupança em créditos especiais, encaminhar os créditos às atividades produtivas e gerenciar as aplicações realizadas e manter um mercado para elas (PINHEIRO, 2019).

Para Pinheiro (2019) o sistema financeiro nacional abrange instituições normativas, supervisoras e operadoras, agrupadas segundo as questões monetária, de seguros e de previdência, o autor explica melhor isso com a seguinte figura.

¹ Bancos comerciais e múltiplos: são instituições financeiras que realizam as operações e acessórias das diversas instituições financeiras, por meio das carteiras comerciais; de investimento; de crédito imobiliário; de arrendamento mercantil; de crédito e de financiamento. Bancos múltiplos devem trabalhar com, pelo menos, duas carteiras e uma delas, obrigatoriamente, deve ser comercial ou de investimentos. (BANCO CENTRAL, s.d)

Figura 2: Estrutura do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: (PINHEIRO, 2019).

A estrutura do sistema financeiro nacional é bastante robusta, tendo participações de diversos agentes, tudo isso para poder proporcionar para a economia uma fluidez e segurança dos recursos econômicos. É de extrema importância que nosso sistema financeiro seja bastante robusto e ajustado, pois somente através disso, os agentes econômicos vão ter segurança e consequentemente afetando a economia como um todo, pois sabemos que quanto melhor a fluidez dos recursos melhor vai ser para a sociedade.

Para Stumpf (2022) o Sistema Financeiro Nacional é muito valioso para o país pois exerce funções de extrema importância, como manutenção do desenvolvimento, fiscalização de atividades de crédito e fiscalização de Atividades de Circulação de Moeda.

2.2 MERCADO DE CAPITAIS - RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL

Luquet (2000) comenta que o mercado financeiro existe para viabilizar a troca de recursos entre os diversos agentes econômicos. É nesse mercado que pessoas, governos e empresas suprem suas necessidades de consumo, utilizando o capital dos agentes econômicos superavitários em decorrência da necessidade dos agentes econômicos deficitários.

É importante dizer que o mercado financeiro é subdividido em quatro principais mercados, sendo eles o mercado de crédito, o mercado de capitais, o mercado monetário e o mercado cambial. O mercado monetário faz parte do mercado financeiro que serve de canal para transações de financiamento/empréstimo de curto e curtíssimo prazo, para oferecer maior liquidez monetária. Os títulos negociados nesse mercado servem de parâmetro para a taxa de juros praticada no mercado de crédito (CARLOS, 2021).

Outro mercado de extrema importância para economia é o mercado de crédito, para Carlos (2021) o mercado de crédito fornece recursos (financiamento) para o consumo das pessoas em geral (pessoas físicas) e para o funcionamento das empresas (pessoas jurídicas), sendo composto por credores e devedores que pode ter uma relação formal (contrato) ou informal.

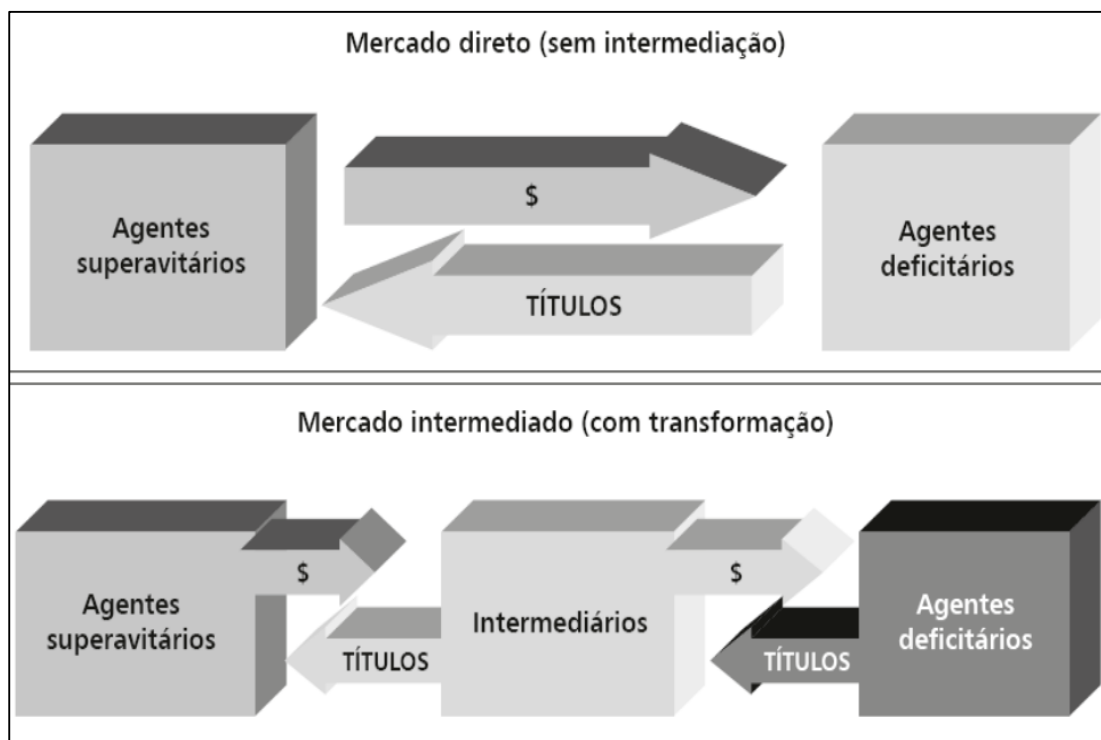
Carlos (2021) ainda conceitua o mercado de câmbio como a compra e venda de moeda estrangeira. Existem várias operações no mercado de câmbio como pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira, especulações, participação em processos e investimentos, este mercado influencia o sistema econômico do país por causa das variações cambiais, afetando as importações e exportações do país.

E, por fim, o mercado de capitais que tem o maior destaque no presente trabalho, pode ser descrito como o mercado que permite às empresas em geral captar recursos de terceiros (capitalização) e, portanto, compartilhar os ganhos e os riscos. Ele é formado por sua grande maioria com ações, debêntures e títulos de crédito privado. O mercado de capitais é um grande gerador de riquezas, pois com crescimento das empresas, aumenta a necessidade de mão de obra, gerando mais recursos na economia, consequentemente, fomentando o crescimento do PIB.

Naik (2001) resume as quatro funções principais do mercado financeiro, a primeira seria a de permitir a decisão eficiente entre consumos atual e futuro. Tanto poupadores quanto quem empresta seu capital são aqueles que abrem mão do consumo no curto prazo com finalidade de obter ganhos no futuro. Já os tomadores são os indivíduos que necessitam dos recursos a curto prazo com a finalidade de conseguir atender suas demandas no curto prazo. Obviamente essa antecipação tem um custo, onde pelo fato da necessidade de antecipar suas necessidades, a um custo a ser pago aos poupadores. Esse equilíbrio entre oferta e a demanda por recursos se faz via taxa de juros.

Pinheiro (2019) descreve como esse processo ocorre entre agentes superavitários e agentes deficitários funciona:

Figura 3: Mercado direto e mercado intermediário.



Fonte: PINHEIRO (2019).

Na figura acima é bem nítido como funciona a troca dos valores monetários com os agentes na economia, basicamente em toda economia vai ter pessoas/agentes que possuem excesso de dinheiro, que ao buscar rendimento para esse capital buscam produtos financeiros para alcançar tal objetivo. Do outro lado existem pessoas/agentes que necessitam de capital, seja para fazer algum investimento ou seja para uma necessidade individual que é eventual. Tal fato é que toda essa troca necessita de um intermediário financeiro para dar transparência e segurança para ambos os indivíduos.

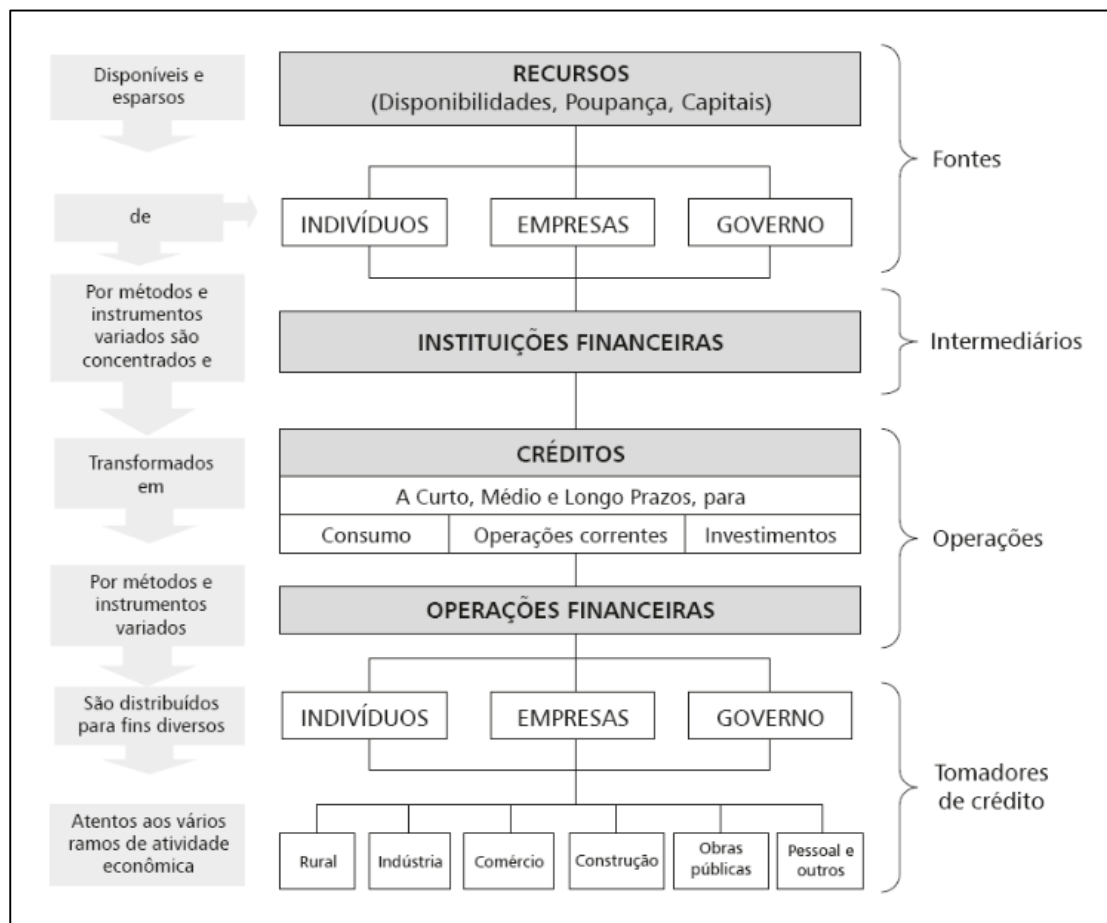
Para a consolidação do mercado de capitais é necessária a existência de agentes poupadores e agentes deficitários interessados em negociar esses recursos excedentes ou faltantes. Os agentes poupadores, com excesso de recursos, desejam aplicá-lo a fim de adquirir rendimentos sobre esses recursos e, por isso, se dispõem a comprar títulos no mercado de ações, enquanto os deficitários necessitam de recursos para investimento produtivo e por isso emitem títulos de seu capital, as ações, ou de dívidas emitidas, as debêntures (ABRAHAM, 2010).

Segundo Pinheiro (2007) o mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico, porque ele dá a capacidade de aumentar as alternativas de financiamento para as empresas; reduz o custo global de financiamentos; diversifica e distribui risco entre os aplicadores; democratiza o acesso ao capital.

Na economia de um país atuam agentes, como governo, empresas e famílias, entre os quais há uma dinâmica que os integra, como a compra e venda de ações e a regulamentação desse processo: “podemos definir os mercados financeiros como o mecanismo ou ambiente através do qual se produz um intercâmbio de ativos financeiros e se determinam seus preços” (PINHEIRO, 2008, p. 74).

Pinheiro (2019) explica a estrutura do mercado financeiro como:

Figura 4: Estrutura do mercado financeiro.



Fonte: PINHEIRO (2019).

A figura acima ilustra como funciona a intermediação dos recursos financeiros disponíveis entre os agentes superavitários e os agentes deficitários, mostra os agentes que fazem essa troca, bem como, o funcionamento dessas intermediações por meio das operações financeiras. É importante ressaltar que esse mecanismo de troca/empréstimos entre esses agentes econômicos é primordial para o funcionamento da economia como um todo, afetando diretamente a qualidade de vida de toda a sociedade.

O começo das empresas em conseguir os recursos via mercado de capitais se dá através do mercado primário, essa etapa é a primeira vez que o título é negociado no mercado. Já o secundário ocorre a partir da segunda vez que o título é negociado, ou seja, uma ação é lançada no mercado e essa ação no momento em que é vendida pela primeira vez o dinheiro entra direto para empresa, seja para a sociedade anônima que criou o título, e a partir desse momento o dinheiro pertence à empresa e as pessoas físicas (investidores), que irão negociar o título caso queiram fazer dinheiro (MARSH, 2001).

Bekaert e Harvey (1997), descrevem a importância do mercado de capitais através de alguns pontos:

1. Capacidade de diversificação. Com a existência do mercado de capitais, existe maior possibilidade de diversificação de investimentos, o que os torna mais seguros, assim como a captação de recursos pelas empresas é mais facilmente realizada.
2. Risco moral (moral hazard). O mercado de capitais tem a capacidade de atenuar o risco moral. Uma das maneiras de impedir que insiders se beneficiem de recursos da empresa além do que lhes convém (prejudicando a empresa), é através dos títulos de dívida, que aumentam a fração de participação do capital detido pelos insiders, o que aumenta o risco de falência caso estes tomem “decisões imprudentes”. Contratos vinculativos de performance no longo prazo por parte dos insiders também ajudam nesse sentido.
3. Mudança de propriedade. O mercado de ações disciplina os administradores das empresas através da mudança de propriedade. Se o administrador não estiver fazendo um bom trabalho, o preço das ações de sua empresa declinará até abaixo de seu potencial de valor, sendo alvo de investidores que comprarão essas ações desvalorizadas, diminuindo a fração de participação dos administradores.
4. Inovação. O mercado de capitais fornece recursos para o desenvolvimento de inovações, financiando os empreendedores que, sem esse mercado, teriam opções de financiamento muito mais limitadas.
5. Liquidez e eficiência. A liquidez do mercado de capitais é de suma importância, revelando informações sobre as empresas a partir da variação do preço das suas ações e permite que transações ocorram instantânea e continuamente. Um mercado mais eficiente transmitiria informações mais seguras e precisas, permitindo o melhor funcionamento do mesmo e beneficiando os agentes participantes como um todo.

Teixeira (2005) afirma que não há possibilidade de um mercado de capitais de longo prazo evoluir com baixo desenvolvimento econômico. Em outras palavras, o desenvolvimento do mercado de capitais depende dos mesmos fatores que favorecem o crescimento econômico.

A modalidade de renda fixa e renda variável tem algumas particularidades. Para Fortes (2019) na renda fixa, o investidor sabe previamente qual será a rentabilidade do ativo. Ou seja, ele tem previsibilidade sobre quanto o dinheiro irá render no momento da compra. Já na renda variável não há previsibilidade: o preço dos ativos pode sofrer variações o tempo todo.

Mosmann (2020) ainda explica sobre a relação de segurança que é um dos principais pontos que o investidor procura na hora de investir. Na renda fixa, por exemplo, alguns ativos possuem o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), com proteção até R\$ 250 mil. A renda fixa baseia a sua remuneração em alguns indicadores da economia, como Selic, CDI, IPCA e IGPM. Já os ativos de renda variável não têm nenhuma garantia como os ativos da renda fixa, por isso,

a possibilidade de ganhos ou até mesmo de perdas é muito maior. Sua rentabilidade não tem nenhuma definição específica e tem uma oscilação maior já que está diretamente ligada com os preços dos ativos, estes que estão em constante mudança. Já os principais produtos da renda variável podemos citar as ações, opções, fundos imobiliários como já comentado elas não possuem nenhuma regra específica na sua rentabilidade, pois está ligada diretamente com a oscilação de seus preços no mercado (MOSMANN, 2020).

Os principais produtos da renda fixa são a famosa caderneta de poupança, os fundos DI, os títulos públicos e os CDBs. Esses produtos podem ser remunerados de 3 formas diferentes: primeiro na forma prefixado, isto é, com a taxa de juros definida logo na compra do ativo; a segunda forma é pós-fixada onde a rentabilidade final vai ser definido de acordo com algum indicador escolhido (Selic, CDI, IPCA, outros); e a terceira forma é a híbrida, isto é, mescla entre a rentabilidade prefixada e da pós fixado.

2.3 EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Segundo Gallery et al. (2011, p.288), educação financeira é “a capacidade de fazer julgamentos inteligentes e decisões eficazes em relação ao uso e gestão do dinheiro”.

Nos países desenvolvidos a educação financeira cabe às famílias, porém, na escola as crianças têm um reforço, consequentemente desenvolvimento mais esse tema. No Brasil, a educação financeira não está presente nem no universo familiar e muito menos presente nas escolas. Assim, a criança não aprende a lidar com dinheiro nem em casa, nem na escola. As consequências disso são oscilações financeiras ao longo do tempo dos cidadãos, pois passam a maior parte da vida endividados (D'AQUINO, 2008).

De acordo com Stehling e Araújo (2008), a educação financeira deve ser prioridade e iniciada o mais cedo possível, para que até mesmo as crianças entendam a importância do dinheiro, bem como, como proceder com a sua utilização. Isso faz com que a relação com o dinheiro seja algo íntimo e não uma dificuldade como normalmente é, com consequência disso no futuro essas crianças terão uma vida financeira mais estável.

Kiyosaki (2017) entende que a educação financeira deveria ser ensinada às pessoas desde os primeiros anos de vida. Muitos pais não têm conhecimento para passar essas informações para os filhos, com isso, a educação financeira deveria ser matéria obrigatória nas escolas, desde o ensino fundamental, contudo poucas iniciativas estão sendo feitas, reflexo disso é que muitas pessoas estão endividadas, e isso é visível em todas as faixas etárias.

Para Domingos apud Mendes (2014), a educação financeira auxilia na administração dos recursos financeiros, por meio de mudanças de hábitos e costumes que são deixados por gerações, esse processo de reeducação não ocorre repentinamente, é algo que preciso ser trabalhado, principalmente em entender quais os benefícios que a educação financeira pode proporcionar na qualidade de vida do indivíduo.

Cerbasi (2003) chamou a atenção para o fato de que, nossa cultura está muito atrelada a acumulação e ostentação de bens, entretanto, o objetivo central do planejamento é o acúmulo de valores (reservas), abdicando muitas vezes dos prazeres do presente para a construção dessas reservas para se ter uma qualidade de vida futura que serão destinados à execução dos mais diferentes objetivos em diferentes períodos da nossa vida.

O desequilíbrio financeiro e a falta de disciplina são os principais fatores negativos para a atual situação das famílias brasileiras que se encontram endividadas. A ausência de educação financeira, aliada à facilidade de acesso ao crédito, tem levado muitas pessoas ao endividamento excessivo, fazendo com que boa parte de sua renda esteja comprometida, e ainda fazendo com que essas pessoas muitas vezes não tenham nenhuma reserva em eventuais imprevistos ou reservas para o futuro (MENDES, 2014).

De acordo com Cerbasi (2003) é preciso equilibrar os dois mundos: finanças e bem estar, quem quiser viver com uma boa qualidade de vida, precisa saber aproveitar bem o presente, mas cuidar para que esse presente dure indefinidamente, e consequente impacte o futuro, é nesse aspecto que a mentalidade das finanças tem que estar pautada, viver bem o presente mas sempre com pensamento que o futuro também vai chegar.

Kiyosaki (2017) explica que a mentalidade tem que mudar pois historicamente e culturalmente as pessoas não costumam ter uma preparação e inteligência financeira desenvolvidas desde cedo, se as pessoas conseguirem se tornar mais flexíveis e abertas ao novo, aos aprendizados, elas se tornarão cada vez mais ricas, pois, é a inteligência que permite ao indivíduo ter condições de resolver problemas e gerar recursos e/ou dinheiro.

De acordo com o Banco de Investimentos BTG Pactual (2017), a educação financeira é essencial para quem se preocupa e valoriza seu trabalho, pois as pessoas se esforçam para obter o dinheiro a partir do seu esforço diário e não querem desperdiçá-lo. Sendo assim, é importante estar atento a dois pontos principais: a organização dos gastos, isto é, saber onde gasta e como gasta; e o principal, que é gastar menos do que se ganha e a alocação desses recursos, pois com a educação financeira é comum sobrar excessos e com isso eles precisam ser alocadas da melhor forma possível de acordo com o perfil de cada pessoa.

Grussner (2007) destaca a importância de os pais educarem seus filhos financeiramente, no sentido de explicar para os mais novos que o comprometimento e planejamento por meio da educação financeira servem para que eles possam administrar de forma eficiente os recursos financeiros. Isso pois os desejos das pessoas são inúmeros e os recursos são escassos, por isso, é importante ter um comportamento bem treinado para conseguir conciliar o desejo com a possibilidade de obter essas vontades.

A chave para o novo mundo é a educação, o principal problema é que o sistema de ensino ainda encontra alguns problemas, como a desatualização. Infelizmente, ir à escola, apenas, não é suficiente para se aprender sobre a educação financeira, pois as escolas demoram muito tempo para se adaptar e no mundo de hoje onde tudo muda constantemente, o ensino também tem que se adaptar (KIYOSAKI, 2017).

Kiyosaki (2017) explica também que há uma diferença entre educar financeiramente e de treinar financeiramente, para o autor nós somos treinados para cuidar do nosso dinheiro:

É comum vermos por aí supostos especialistas financeiros afirmando coisas como: “Estude. Arrume um emprego. Economize dinheiro. Pique os cartões de crédito e livre-se das dívidas. Sua casa é um ativo. Gaste menos do que ganha. Invista em longo prazo em uma carteira bem diversificada de ações, títulos e fundos mútuos.” Isso não é educação financeira. Isto é treinamento financeiro, [...] quando a crise de 2007 estourou, muitos daqueles que seguiram esse tipo de treinamento financeiro acreditavam que eram financeiramente educados, mas perderam tudo: empregos, casas, dinheiro da aposentadoria e poupança. Muitos casamentos foram desfeitos”.

Para Grussner (2007) os indivíduos se comportam de 4 estilos pessoais financeiros:

Figura 5: Estilos Pessoais Financeiros.

Estilos	Características	Orientação no tempo
1. Gastador	Consumista ou "mão-aberta" vive sem se preocupar com o futuro. A consequência é o endividamento, pois não há um planejamento do orçamento mensal.	No PRESENTE
2. Entesourador	O poupador ou "pão duro". Tem medo de ficar sem dinheiro no futuro. Então economiza o máximo que pode no dia a dia. A consequência é não usufruir do dinheiro. É o estilo da maioria dos milionários que fizeram sua própria riqueza e da maioria dos empreendedores que criaram seus próprios impérios, somente pelo medo de ficarem pobres.	Para o FUTURO
3. Desligado	As pessoas desligadas do dinheiro geralmente não sabem muito bem quanto recebem, nem o valor das coisas. Muitas se tornam dependentes financeiramente de outros. O desligamento ocorreu no passado, dificilmente cria planos futuros.	No PASSADO
4. Educado Financeiramente	Reconhece que o dinheiro é um meio de troca para facilitar a vida. Desfruta dele sem comprometer seu futuro.	PASSADO+PRESENTE +FUTURO

Fonte: GRUSSNER (2007).

Todos os indivíduos estão inseridos em uma sociedade onde realiza a troca de bens e serviços, com isso, os indivíduos de acordo com seu conhecimento e seu discernimento sobre investimentos/poupança se encontram em um desses estilos. É importante ressaltar que a figura traz uma alusão interessante em relação ao tempo que esses estilos se encontram, ficando claro que quanto mais tempo passa, o interesse pelo assunto, bem como, a necessidade faz que a vida financeira melhore. Tal fato mostra ainda mais a importância dos indivíduos terem contato com esse tipo de conhecimento o mais cedo possível, já que isso vai fazer com que ele tenha uma qualidade de vida mais cedo.

A educação financeira é importante para pessoas em qualquer faixa de renda, que buscam tranquilidade e segurança material para aproveitar a vida da maneira que acharem mais conveniente, é fundamental para tornar o dinheiro seu grande aliado rumo à conquista de objetivos (BTG PACTUAL, 2021).

2.4 ANÁLISE DE RENDA VARIÁVEL COMO INSTRUMENTO DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Os indicadores financeiros medem a saúde financeira de uma empresa, assim como sua rentabilidade. Podem ser utilizados para fazer uma análise de empresas de capital fechado também. Ela é uma análise detalhada de vários indicadores, que quando comparadas individualmente ou quando comparadas a outras empresas do mesmo setor, é possível identificar qual o estágio que esta empresa se encontra. (REIS, 2017).

No mercado financeiro temos duas filosofias de análises que têm maior destaque, a filosofia da análise fundamentalista e a análise grafista ou também conhecida como análise técnica. Como elucidado algumas vezes, na análise fundamentalista são utilizados relatórios periodicamente divulgados pelas empresas, demonstrações financeiras e outros documentos sobre a saúde financeira da companhia, já na análise técnica estudam-se os movimentos do mercado, principalmente pelo uso de gráficos, com o propósito de prever futuras tendências no preço. (INFOMONEY, 2021).

Penman (2004 p 84, apud Lima et al.) enxerga a análise fundamentalista de acordo com o seguinte ponto de vista: "o valor subjacente às vezes é chamado de valor fundamental, e a análise de informações sobre o valor fundamental é chamada de análise fundamental".

Segundo Reis (2020) a análise fundamentalista pode ser definida como aquela que leva em consideração a situação financeira, econômica e setorial de uma empresa com o objetivo de determinar o preço justo. Em geral, esse tipo de estudo define o valor intrínseco do ativo, isso

é feito com base em dados econômicos, indicadores financeiros, balanços e resultados da empresa podemos citar alguns exemplos de indicadores como: ROE (*Return on Equity*), ROIC (*Return on Invested Capital*); Dívida Líquida; Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido; Margem Bruta; Margem Operacional; Margem Líquida, que serão melhor abordados nos capítulos subsequentes. Conforme Assaf Neto (2014, p.206), “entende-se por empresa comparável (ou similar) aquela que atua no mesmo setor de atividade e apresenta porte, riscos e retornos similares àquela que está em avaliação”.

A avaliação por múltiplos² também pode ser chamada de avaliação relativa: ela é a mais simples e necessita de poucas informações. É muito utilizada do ponto de vista do acionista para a avaliação de desempenho das ações das empresas.

Pinheiro (2007) diz que a análise fundamentalista busca descobrir quais ações possuem melhores perspectivas de valorização e de pagamento de dividendos, acredita que há um valor fundamental ou justo para cada ativo, e que este está correlacionado com o desempenho futuro da empresa

Pinheiro (2007) ainda diz que o objetivo central desta análise é avaliar o comportamento da empresa visando a determinação do valor futuro dela, pois segundo a filosofia o preço de uma ação hoje não reflete no seu valor no futuro bem como seu crescimento no período. Sendo que, o preço de uma ação, hoje, não reflete o verdadeiro valor de uma empresa.

De acordo com Materlanc (2005, p. 183), esse tipo de avaliação consiste na obtenção de valores médios de bens equivalentes negociados no mercado e na utilização desses valores como referência ou justificativa para os preços pedidos por outros bens.

Assim, Penman (2004, apud Lima et al) diferencia valor e preço de acordo com uma perspectiva importante. O preço é o que é efetivamente pago pelo ativo e o valor é o que o comprador realmente detém dele, que não necessariamente devem ser iguais. Neste sentido, é possível entender a função da análise fundamentalista como forma de avaliar o valor do ativo, dado que o preço é uma informação já disponível no mercado.

Penman (2004, apud Lima et al) classifica os estilos dos investidores de acordo com três classificações distintas. No primeiro grupo os investidores se apoiam nos seus próprios instintos e estes são chamados de investidores intuitivos. O segundo grupo é formado pelos investidores passivos que confiam na eficiência de mercado e assumem que o preço de mercado é justo para determinado risco assumido. Estes últimos acreditam que as forças de mercado direcionam o preço para um ponto apropriado.

² Este modelo estima o valor de um ativo analisando-se a sua precificação de outros ativos comparáveis – normalmente empresas do mesmo segmento – em relação a uma variável comum.

De acordo com Sanvicente e Mellagi Filho (2008), essa análise fundamentalista consiste no processamento de informações econômicas e políticas, além de variáveis que possam determinar o valor futuro de um ativo. É uma análise muito utilizada por investidores e bancos para buscar ativos que estão de acordo com a análise com descontos, além de no fim tentar minimizar os riscos da renda variável.

Penman (2004) diz que o risco de pagar muito por uma ação ou vender por pouco pode ser reduzido através da análise da informação sobre as empresas, alcançando conclusões acerca do impacto no valor intrínseco da ação que esta informação implica, essa análise é ligada aos investidores fundamentalistas.

No mercado de ações, em vários momentos, empresas são vendidas por um valor muito abaixo do razoável, ou seja, a bolsa é um local que lhe dá oportunidades de comprar barato participações em excelentes negócios, a bolsa é um local que lhe dá oportunidades de comprar barato participações em excelentes negócios (KOBORI, 2019).

Já a análise técnica é utilizada para se determinar qual o momento mais favorável para se fazer um investimento através das análises de gráficos e das variações dos preços dos papéis das empresas listadas, enquanto isso, a análise fundamentalista serve para escolher em quais ações os recursos devem ser investidos, utilizando análises da saúde financeira das empresas (PINHEIRO, 2007).

A análise técnica pode ser definida como um estudo dos movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros geralmente feito através das análises de gráficos, com o intuito de estabelecer previsões sobre o comportamento dos preços no futuro (PINHEIRO, 2007).

Pinheiro (2007) diz que para a análise técnica o comportamento histórico dos preços é fundamental, pois os preços de mercado não são independentes de variações passadas. Nesta análise, não são relevantes as informações sobre lucros, dividendos, participação no mercado, grau de endividamento e liquidez da empresa, diferentemente do que considera a análise fundamentalista.

Para entender melhor as principais características e diferenças entre as duas filosofias de análise financeira segue o quadro abaixo:

Quadro 1 - Diferenças entre análise técnica e análise fundamentalista

ANÁLISE TÉCNICA	ANÁLISE FUDAMENTALISTA
-----------------	------------------------

Análise de preços através de análises de preços dos gráficos	Análise de balanços, saúde e governança corporativa
Indicadores: padrões gráficos e indicadores estatísticos	Indicadores: Receita, despesas, múltiplos, balanço etc.
Utilizada para todos os prazos de tempo	Utilizada para o longo prazo
Utilizado para investidores mais arrojados	Utilizado para investidores conservador/moderado
Compra e venda de ativos no curto prazo	Compra de ativos para o longo prazo

Fonte: Elaborado pelo autor.

2.5 VALUE INVESTING

De acordo com Palazzo (2014), a metodologia *Value Investing* foi desenvolvida em 1934 por Benjamin Graham e David Dodd, a partir do livro *Security Analysis*, no qual a ideia central é comprar bons ativos com valores descontados.

Palazzo define Benjamin Graham como:

Benjamin Graham é considerado por muitos o pai da análise de títulos e valores mobiliários. Ele nasceu em Londres, em 1894, mas mudou-se para Nova York com a família quando tinha um ano. Conseguiu uma bolsa de estudos para a Universidade de Columbia, tendo se formado em 1914. [...] Graham tornou-se especialista em analisar as ações em seus mínimos detalhes. Muito embora tenha sofrido uma perda estimada em 70% durante o Grande Crash, de 1929 a 1932, foi capaz de prosperar nos anos seguintes, colhendo bons negócios no ambiente econômico depressivo e desvalorizado, cujo impulso especulativo havia derrubado os preços (PALAZZO, 2014).

Conforme Greenwald (2001), o *Value Investing*, a qual rejeita totalmente a hipótese de que os mercados são eficientes e acredita que existem assimetrias entre o preço de uma ação e o seu valor intrínseco, neste sentido o *Value Investing* enquanto estratégia de investimento superou todas as outras.

A ideia principal da teoria é que o valor de um ativo está diretamente ligado com a sua capacidade de geração de caixa e que empresas que possuem dificuldades nesse quesito dificilmente trará retornos para os acionistas (DORSEY, 2009).

Conforme Neves (2006), “a estratégia de valor consiste em investir em empresas consideradas maduras, essas empresas maduras possui um valor que ainda não está precificado

e o seu valor está nessa valorização, porém, com baixo potencial de crescimento devido já ao seu tamanho”

Segundo Fogaça (2019) o objetivo do investidor que utiliza essa filosofia é comprar ações de empresas cujos negócios são fáceis de serem compreendidos e onde os lucros são exponencialmente maiores em um período de mais de 5 anos. Se o objetivo da compra de uma ação não for pensar no longo prazo, não é uma boa ideia comprá-la.

O investidor em valor sempre vai comprar ações de empresas extraordinárias, mas isso não quer dizer que ele vai comprá-las a qualquer momento. É preciso encontrar o equilíbrio entre preço, valor e momento. Da mesma forma que os animais farejam, perseguem e analisam a presa, monitoram o ambiente e esperam a hora certa para atacar, o investidor em valor gerencia sua decisão de investimento, através de várias análises dos indicadores econômicos das empresas (FOGAÇA, 2019).

O *Value Investing* se baseia em 4 princípios simples, que devem ser considerados na hora de escolher em quais ações investir, são eles:

1- Querer pertencer: você deve buscar empresas em que acredita, a ponto de desejar ser um sócio de fato, por um longo período. 2- Confiar: você aceitaria ser sócio da empresa de um amigo, mesmo sem gostar do produto oferecido por ela? Ou, talvez, se não considerasse que essa empresa apresenta uma vantagem competitiva? Confiar, gostar e entender o mercado, produto e marca é fundamental. Lembre-se que a ideia é “casar” com aquelas ações. 3- Analisar: usando critérios de análise fundamentalista, você pode buscar empresas que estejam com suas ações depreciadas. Ou seja, valendo menos do que deveriam. 4- Manter a calma: empresas sofrem altas e baixas, e isso é absolutamente normal. Não dá para se desesperar: acredite em sua estratégia e confie em sua análise. Aproveite os momentos críticos para encontrar novas oportunidades, e mantenha a calma nos momentos positivos para não tomar decisões precipitadas. (XP, 2020).

A diferença, por exemplo, do *Value Investing* para as escolas com vertentes de análise técnica é que, enquanto a análise técnica procuram informações nas mudanças das cotações diárias, a filosofia de investimento do *Value Investing* entendem que muitas vezes preço e valor não são a mesma coisa e que nem toda mudança de preço está associada a uma mudança no valor de um ativo (GRAHAM, 2017).

O *Value Investing* é uma estratégia de investimento baseada na compra de negócios na Bolsa de Valores. Ele tende a trazer bons resultados no longo prazo. Então, uma das dicas fundamentais para quem quer utilizar essa filosofia é ter paciência. O investidor tem que ter em mente quais foram os motivos pelos quais a empresa está depreciada, e o porquê essa empresa está precificada errada (MODAL MAIS, 2022).

2.6 INDICADORES DE EMPRESAS - EQUITY E RENTABILIDADE

É de conhecimento que, independentemente do tamanho do porte da empresa, é necessária uma avaliação de desempenho, embora pareça ser simples e comum, a avaliação não é uma tarefa fácil, exige conhecimento não só para o levantamento dos indicadores como também a sua interpretação (KAPLAN; NORTON, 1997).

De acordo com Paladini (2008), existe um papel dos indicadores na avaliação da qualidade de uma empresa. A avaliação da qualidade baseia-se nas informações desses indicadores. Por isso, antes de investir em avaliações de qualquer natureza, é necessário disponibilizar as informações que possam viabilizá-las.

Para Nauri, as metas de desempenho caracterizam-se por ser:

Atingíveis: as metas devem ser alcançáveis com um esforço razoável sob condições que as levam a prevalecer; **Econômicas:** o custo de implementação e administração deve ser baixo em relação à atividade; **Aplicáveis:** devem adaptar-se às condições sob as quais serão usadas. Se condições mudarem, devem ter flexibilidade suficiente para encontrar essas variações; **Consistentes:** devem ajudar a unificar as operações e comunicações através de todos os setores e funções da organização; **Abrangentes:** devem cobrir todas as atividades inter-relacionadas; **Compreensíveis:** devem ser expressadas em termos simples e claros, a fim de evitar incerteza ou interpretação errônea. As informações, para seu uso, devem ser específicas e completas; **Mensuráveis:** devem ser capazes de serem comunicadas com precisão; **Estáveis:** devem ter uma vida suficientemente longa para prover um grau de previsibilidade, a fim de amortizar o esforço de sua preparação; **Adaptáveis:** devem ser desenhadas de modo que elementos possam ser mudados ou adicionados, sem necessidade de refazer toda sua estrutura; **Legítimas:** devem ser oficialmente reconhecidas e aprovadas; **Equitativas:** devem ser aceitas pelas pessoas que têm de lidar ou trabalhar com elas, como uma base justa, para comparação; **Focalizadas nos clientes:** devem estar direcionadas para áreas importantes para cliente, interno e externo, tais como: tempo de ciclo, qualidade, estrutura de custos, satisfação, etc. (NAURI, 1998).

Para as organizações tornarem-se competitivas no mercado de hoje, é necessário que os gestores estejam apoiados em indicadores que reflitam a performance global e departamentos das empresas, e que esses indicadores estejam ligados à consecução dos objetivos estratégicos, propostos pelos gestores, somente com o controle e o acompanhamento desses indicadores que a empresa consegue se diferenciar no mercado (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2014).

Um dos indicadores com maior relevância para as empresas é o *equity*. Segundo Reis, *equity* é sinônimo de patrimônio líquido, e ele representa a participação acionária dos investidores e acionistas da companhia. Toda empresa é obrigada a listar esse número em seus balanços patrimoniais. (REIS, 2018).

Reis (2018) dá uma série de exemplos onde o conceito de *equity* pode ser aplicado:

1. Numa ação ou qualquer outro título que represente uma participação societária. Nesses casos, o patrimônio líquido é de caráter privado;
2. No balanço patrimonial de

uma empresa; 3. No setor imobiliário, onde fica expresso a diferença entre o valor de mercado da propriedade e o valor que o mutuário ainda deve com relação a hipoteca 4. Pode ser expressa com a denominação de “capital de risco” ou “capital responsável” nos casos em que uma empresa vai à falência e precisa pagar os seus credores de modo que ainda sobre uma quantidade de ativos líquidos.

Outro grande indicador que sempre é analisado é a rentabilidade, seja ela retornada ou esperada, rentabilidade é a quantia que algum investimento terá no futuro. Ou seja, é o que será remunerado após um determinado período do dinheiro aplicado (REIS, 2019).

Os índices de rentabilidade representam o quanto a empresa lucrou ao investir em determinado negócio. Para Reis (2018), “os índices de rentabilidade medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprios e de terceiros)”.

Segundo Reis (2018) dentro do conceito de rentabilidade, existem três formas de apurar esse número:

Rentabilidade nominal: é o valor bruto que o investimento rende em um período. Em geral, as instituições financeiras divulgam esse valor. Saber esse número ajuda a acompanhar e comparar seu investimento com outros. Dessa forma, o investidor pode analisar se a aplicação tem bom desempenho em relação a produtos semelhantes. Rentabilidade líquida: é o valor que o dinheiro rende após o desconto de impostos e taxas, ou seja, o custo do investimento. Saber isso possibilita que o investidor avalie se o custo de manter o investimento em determinada corretora está ou não corroendo seus ganhos. Rentabilidade real: é o quanto a aplicação rendeu após a inflação do período ser descontada. É isso que garante o aumento do patrimônio. Caso o investimento renda mais que a inflação, significa que você aumentou seu poder de compra.

De acordo com Assaf Neto (2010), os indicadores do valor econômico sinalizam se as estratégias adotadas pela empresa agregaram valor, reforçando a viabilidade econômica e a continuidade do empreendimento.

Com os índices de rentabilidade pode-se avaliar o desempenho global de uma empresa através da análise das suas taxas de retorno. Este estudo é uma forma de conhecer o retorno sobre o investimento total, o retorno sobre as vendas e o capital próprio, ou seja, a avaliação não apenas da produtividade, mas também da lucratividade do negócio (INFOMONEY, 2015).

Para se fazer uma análise racional de um ativo, os investidores utilizam vários números e indicadores com o intuito de chegar a uma maior precisão possível acerca do que vai acontecer com esses ativos no futuro.

No *Value Investing* também não é diferente os investidores procuram indicadores que demonstram a performance da empresa nos últimos anos a fim de projetar seu futuro. Obviamente que cada investidor tem sua preferência por determinado indicador e o interpreta de acordo com seu discernimento. Porém, os indicadores que esse tópico pretende elucidar, de

maneira geral é utilizada pela maioria dos investidores que utilizam o *Value Investing* para seus investimentos, por isso a escolha dos mesmos para se fazer as análises deste presente trabalho.

Na análise fundamentalista, os 3 principais grupos analisados pelos principais investidores são o grupo de endividamento, isto é, relação de capital de terceiros em relação a patrimônio/financiamento da empresa; de liquidez (seca, imediata, geral etc.); de rentabilidade, como ROE e ROIC a partir análise múltiplos como EBITDA, P/L e EBITDA. É claro que dentro destes grupos existem vários outros indicadores, porém, os indicadores abaixo são os mais utilizados e de acordo com conhecimento prévio mostram, de maneira geral, o cenário mais claro na escolha dos ativos.

2.6.1 P/L

Um dos indicadores mais tradicionais do mercado, o preço/lucro (P/L), é uma métrica utilizada pelos investidores que procuram avaliar o preço justo de um ativo. O índice preço/lucro (P/L) é um indicador financeiro formado pela relação entre o preço atual de uma ação dividida pelo lucro por ação desse ativo. (DARONCO,2018).

A fórmula do P/L pode ser definida como:

Figura 6: Fórmula P/L

$$\text{P/L} = \frac{\text{PREÇO DA AÇÃO}}{\text{LUCRO POR AÇÃO}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

De forma simplificada, a análise do preço/lucro de uma ação consiste numa relação direta: quanto maior o seu índice preço lucro, mais caro se está pagando pela empresa. Por outro lado, empresas com P/L mais baixo estariam mais descontadas frente ao seu preço.

De forma bastante simples, essa métrica indica quanto os investidores se encontram dispostos a pagar pelos lucros de uma empresa (DARONCO,2018).

Por exemplo: se uma companhia tem um P/L de 15, essa informação indica que o preço atual da ação representa 15 vezes os lucros acumulados em 12 meses. No entanto, não existe preço lucro ideal, pois muitas coisas podem causar diferenças nesse indicador.

Exemplo prático: a empresa “A” possui um P/L de 5 e a empresa “B” (do mesmo segmento) possui um P/L de 8. Logo a empresa A possui um melhor P/L se comparado com a empresa B, visto que em 5 anos o valor que foi investido retornaria para o investidor.

2.6.2 EBITDA

Ebitda (em inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é uma sigla que significa “Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização” (também conhecida como Lajida). Trata-se de um indicador financeiro bastante utilizado para avaliar empresas listadas no mercado de bolsa de valores. (REIS, 2022).

Ele informa o lucro de uma companhia antes de serem descontados o que a empresa gastou em juros e impostos, e perdeu em depreciação e amortização. Este índice retrata apenas o resultado operacional da companhia acrescido da depreciação e da amortização. Em outras palavras, o LAJIDA tenta representar a geração de caixa operacional da empresa. (REIS, 2022).

Para se calcular Ebitda, basta somar ao resultado líquido da empresa os juros pagos, impostos, depreciações e amortizações do período. Nesse sentido, o Ebitda é encontrado quando se retira o lucro líquido do efeito desses componentes. (REIS, 2022).

Sendo assim, a fórmula do EBITDA é a seguinte:

Figura 7: Fórmula EBITDA

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado Líquido} + \text{Juros} + \text{Impostos} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

O EBITDA pode ser utilizado em vários âmbitos da análise de uma empresa. Por exemplo, pode servir na avaliação do *valuation* ou da dívida de uma companhia.

Além disso, pelo EBITDA ser comparado à geração de caixa operacional de uma companhia, ele também pode ser analisado juntamente com o ciclo operacional de uma empresa. Portanto, quanto maior for o EBITDA melhor, pois significa que a empresa é uma boa geradora de caixa e demonstra que a sua operação é bastante efetiva.

Podemos dar como exemplo uma empresa X que possui um EBITDA de 50 milhões, já a empresa Y possui um EBITDA de 80 milhões, nesse caso a empresa que possui o melhor

desempenho é a empresa Y, já que seu lucro operacional é maior se comparada com a empresa X.

2.6.3 EV/EBITDA

O EV/EBITDA é um indicador formado, basicamente, por dois componentes: EBITDA, que já foi explicado anteriormente e o EV que é composto por outros 3 itens: valor de mercado mais o valor das dívidas - caixa e equivalentes de caixa. (WAINBERG, 2018).

Em outras palavras, o EV dá uma ideia de quanto custaria para comprar todos os ativos da companhia, descontado o caixa, enquanto o EBITDA mostra qual é a geração de caixa dessa empresa. O cálculo do EV/EBITDA é feito através da seguinte fórmula:

Figura 8: Fórmula EV/EBITDA

$$\text{EV/EBITDA} = \frac{\text{ENTERPRISE VALUE}}{\text{EBITDA}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dentro de uma análise, o indicador EV/EBITDA possui algumas vantagens em relação ao P/L, pois seu valor quase sempre é positivo. Permite comparar empresas com diferentes estruturas de capital e tributação, elimina efeitos que não afetam o caixa da companhia (como depreciação, amortização). Permite, por exemplo, comparar empresas nacionais com internacionais. (WAINBERG, 2018).

Assim como o EBITDA, o EV/EBITDA busca o maior resultado possível, quanto maior for esse índice, significa que mais valor esse ativo tem, é como mencionado esse índice é usado como comparativo com outras empresas para então estipular se o resultado está bom ou ruim. (WAINBERG, 2018).

Imagina-se duas empresas, a empresa denominada “C” possui um EV/EBITDA de 4,5, já a empresa “D” possui um EV/EBITDA de 5,5. Logo em termos gerais a empresa D é uma “melhor” empresa que a C, já que seu valor de mercado é maior.

2.6.4 ROE

O ROE é um indicador que mede a capacidade que uma empresa tem de gerar valor ao negócio e aos investidores com base nos recursos que a própria empresa possui. A sigla ROE vem do inglês “*Return On Equity*”, que significa em português “Retorno Sobre o Patrimônio Líquido”. (REIS, 2017).

Em outras palavras significa o quanto cada R\$ 1,00 aplicado pelos investidores traz em remuneração para eles. O ROE de uma empresa é mensurado em função do lucro líquido acumulado nos últimos 12 meses dividido pelo patrimônio líquido da companhia.

É importante lembrar que o patrimônio líquido de uma empresa é representado pelos valores que os sócios/acionistas têm na empresa em questão em um determinado momento. O patrimônio líquido pode ser entendido também como a diferença entre o valor do ativo e do passivo, disponível no balanço patrimonial da empresa. (REIS, 2017).

O cálculo do ROE é feito de maneira muito simples, utilizando apenas duas variáveis: lucro líquido acumulado nos últimos 12 meses e valor do patrimônio líquido da empresa.

Figura 9: Fórmula ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como os demais índices, quanto maior o ROE de uma empresa, mais rentável a empresa é, obviamente não existe um número que determina o ROE ser bom ou ruim, mas o ROE é utilizado para comparar duas determinadas empresas ou dois determinados períodos de uma mesma empresa. (REIS, 2017).

Como mencionado acima, quanto maior o ROE melhor, imaginamos uma empresa qualquer que possui seu ROE em 12%. Se compararmos com uma segunda empresa que possui um ROE de 8%, é verdadeiro afirmar que a primeira empresa detém um resultado melhor.

2.6.5 ROIC

Em português, a sigla ROIC (*Return on Invested Capital*) significa o retorno sobre o capital investido. Na prática, ele informa quanto de dinheiro uma empresa consegue gerar em razão de todo o capital investido, incluindo os aportes por meio de dívidas.

Isso acontece porque o ROIC sintetiza, de forma eficaz, qual a rentabilidade da empresa frente a todo o capital alocado pela mesma (REIS, 2018).

A fórmula do ROI pode ser compreendida como:

Figura 10: Fórmula ROIC

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{CAPITAL INVESTIDO}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Contextualizando as filas da fórmula NOPLAT: sigla que vem do inglês *Net Operating Profit Less Adjusted Taxes*. Ou seja, ele representa o lucro operacional (ou EBIT) menos os impostos (não é o EBITDA). (REIS, 2018). Capital investido: capital total alocado pela empresa, ou seja, a soma do capital dos acionistas com o capital de terceiros.

É preciso saber que quando se faz a análise dessa métrica, pode-se compreender o lucro que a companhia pode gerar a partir do seu capital próprio e do capital de terceiros que se investiu. (REIS, 2018).

Sendo assim, um ROIC alto pode ser um sinal positivo para o desempenho da empresa. Afinal, isso indica que a empresa tem uma boa performance e administração financeira de suas operações. (REIS, 2018).

É importante elucidar que a principal diferença entre ROE e ROIC se dá justamente que o ROIC considera todo o capital que foi investido na empresa, em outras palavras o quanto de rentabilidade de fato a empresa possui, enquanto o ROE considera somente a rentabilidade mediante o seu patrimônio líquido.

Exemplificando, uma empresa “A” que possui um ROIC de 20% se comparada com uma empresa “B” que possui um ROIC de 16%. Neste caso, é possível afirmar que “A” possui um resultado melhor, ou se então comparado com outra empresa C que possui um ROIC superior de 20% podemos dizer que ela é “inferior” a essa tal empresa.

2.6.6 CAGR

O CAGR (*Compound Annual Growth Rate*), ou taxa de crescimento anual composto, é a taxa de retorno necessária para um investimento crescer de seu saldo inicial para o seu saldo final. Dessa forma, o CAGR é considerado um dos principais indicadores para analisar a viabilidade de um investimento. (REIS, 2019).

A grande utilidade dessa ferramenta é a sua capacidade de “suavizar” a taxa de retorno. Vale lembrar que essa taxa de crescimento não representa um retorno real. Na verdade, esse cálculo é um número fictício que estimaria à qual taxa o investimento teria crescido se os retornos fossem constantes.

Para calcular o CAGR, é necessário ter em mãos três dados: o valor inicial do investimento, o valor final do investimento e o período do investimento. Assim, é possível achar dados corretos a respeito do retorno sobre investimento. (REIS, 2019).

Sendo assim, a fórmula do CAGR é a seguinte:

Figura 11: Fórmula CAGR

$$CAGR = (VF / VI)^{1/n} - 1$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

É importante lembrar que como se trata do cálculo da taxa de crescimento anual composta, o período deve ser dado sempre em anos. Dessa forma, pode-se dizer que essa métrica ajuda a entender a rentabilidade de um investimento ao longo do tempo. (REIS, 2019).

Como se trata de um indicador de crescimento, podemos explicar o CAGR de maneira bem simples, já que quanto maior for esse indicador melhor significa. Portanto, se uma empresa “Y” possui um CAGR de 12% e uma outra empresa “Z” um CAGR de 15%, logo a empresa “Z” vai ter um indicador melhor se comparado com a empresa “Y”.

2.6.7 DIVIDEND YIELD

Dividend Yield (Rendimento de Dividendos em português) é o indicador que mostra quanto um ativo pagou em proventos (dividendos e juros sobre capital próprio para as ações e aluguéis para FIIs) nos últimos 12 meses, em relação às suas cotações atuais. (REIS, 2017).

Se trata de um importante indicador para os investidores que não buscam apenas o lucro proveniente da compra e venda de ações no mercado. Para quem investe em ativos geradores de renda, o *Dividend Yield* (DY) mensura o retorno da ação de acordo com os dividendos pagos.

Calcular o *Dividend Yield* de uma ação é bastante simples e prático. Qualquer investidor pode realizar o cálculo do indicador sem a necessidade de cálculos complexos. A fórmula para se calcular o DY consiste apenas na divisão dos valores pagos por ação pela empresa nos

últimos 12 meses pela atual cotação das ações da companhia, como podemos ver na fórmula abaixo. (REIS, 2017).

Figura 12: Fórmula DY

$$\text{DY} = \frac{\text{PROVENTOS POR AÇÃO}}{\text{PREÇO POR AÇÃO}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Podemos explicar usando hipoteticamente a empresa “A” que possui um *Dividend Yield* de 5,5% e uma empresa “B” que possui um *Dividend Yield* de 7%. Logo, a empresa B possui um DY maior e pagará mais dividendos para os acionistas, também é possível afirmar que sua distribuição de lucros no último ano é maior se compara com a empresa “A”.

2.6.8 Índices De Endividamento

Índices de endividamento são métricas que mostram o nível de endividamento de uma empresa. Em outras palavras, evidenciam o quanto do capital de uma empresa advém de recursos de terceiros. Os índices de endividamento são analisados por investidores para analisar a saúde financeira de empresas com potencial ou não de investimento.

2.6.8.1 Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

Este indicador possui grande relevância, pois relaciona o exigível total (passivo circulante + exigível a longo prazo) com os fundos totais providos (por capitais próprios - PL e capitais de terceiros – PC+ELP). Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Também expressa a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros. (ANDREATTA, 2022).

O resultado é apresentado em porcentagem e representa a participação de recursos financiados por terceiros. É um bom indicador de risco da empresa. Se o indicador é “bom” ou “ruim” depende fundamentalmente do momento econômico e financeiro. Em determinados períodos, o capital de terceiros é mais barato que o capital próprio, e vice-versa. Cada empresa deve encontrar seu melhor ponto de financiamento, ou seja, aquele que representa qual a porcentagem do endividamento sobre as fontes de financiamento (fundos totais). (ANDREATTA, 2022).

Figura 13: Fórmula Capitais de terceiros sobre recursos totais

$$\text{CT/RT} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido OU Endividamento Geral} + \text{PC} + \text{ELP Ativo Total}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Podemos utilizar como exemplo de duas empresas fictícias, a empresa “A” possui uma participação de terceiros de 0,80 e a empresa “B” possui uma participação de 0,60. Isto é, no caso da empresa “A”, para cada 1 real de capital, R\$ 0,80 são utilizados para pagar o capital de terceiros. E no caso da empresa “B”, para cada 1 real, R\$ 0,60 são utilizados para pagamento de dívida de terceiro. Teoricamente, a empresa “B” seria “melhor” que a empresa “A”, pois sua relação de dívida é menor.

2.6.8.2 Capitais de Terceiros/Capitais Próprios

Este índice é outra forma de encarar a dependência de recursos de terceiros. Se o indicador, durante vários anos, for consistente e acentuadamente maior que um, denotaria uma dependência exagerada de recursos de terceiros. Este indicador é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação aos capitais de terceiros. (ANDREATTA, 2022).

Figura 14: Fórmula Capitais de terceiros sobre recursos próprios

$$\text{CT/CP} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como o índice sobre participação total, o índice sobre capital próprio segue basicamente o mesmo raciocínio. Podemos dar exemplo a empresa “X”, que possui uma participação de terceiros de 0,50 e a empresa “Y”, que possui uma participação de 0,75. Isto é, no caso da empresa “X”, para cada 1 real de capital, R\$ 0,50 é utilizado para pagar o capital de terceiros em relação ao capital próprio. Já no caso da empresa “Y”, para cada 1 real, R\$ 0,75 é utilizado para pagamento de dívida de terceiros em relação ao capital próprio. Dessa maneira, podemos afirmar que teoricamente a empresa “X” é melhor que a empresa “Y”.

2.6.8.3 Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre Endividamento Total

Este índice representa a composição do endividamento total – ou qual a parcela do endividamento total é de curto prazo. A empresa em franca expansão deve procurar financiar-se, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que, à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional com a entrada em funcionamento dos novos equipamentos e outros recursos de produção, tenha condições de começar a amortizar suas dívidas. (ANDREATTA, 2022).

Figura 15: Fórmula dívidas de curto prazo sobre endividamento total

$$\text{PC/CT} = \text{Passivo Circulante Exigível Total}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Esse índice se assemelha com os outros dois, a única diferença é que baseia a análise nas dívidas de curto prazo. Então, quanto menor for o índice de endividamento, menor vai ser sua relação para pagamento. Exemplo: a empresa “AW” possui uma relação de 0,70, ou seja, para cada 1 real, 70 centavos são dívidas de curto prazo. A empresa “AZ” possui uma relação de 0,60, ou seja, para cada 1 real, 60 centavos são de dívidas de curto prazo. Então é possível afirmar que a empresa AZ é melhor se comparada com a empresa AW.

2.6.9 Índices de Liquidez

Estes indicadores são utilizados para auferir a capacidade de pagamento de dívidas que a empresa apresenta. Tem por fim medir a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto e/ou longo prazos, utilizando os recursos aplicados no ativo.

Os índices de liquidez sinalizam a saúde financeira do negócio e a sua capacidade de pagamento no curto, médio e longo prazo. Por essa razão, são usados para análise de crédito e também para atrair novos investidores

2.6.9.1 Liquidez Imediata

A liquidez imediata revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Utiliza os dados de caixa, bancos e aplicações financeiras disponíveis para fazer face ao total do passivo circulante. Este indicador representa

o valor de quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo. (ANDREATTA, 2022)

Somente uma avaliação mais detalhada poderia indicar um parâmetro claro de qual o mínimo aceitável. A interpretação deste quociente deve ser direcionada a verificar se existe ou não necessidade de recorrer a algum tipo de operação visando a obter mais dinheiro para cobrir obrigações vencíveis a curto prazo. (ANDREATTA, 2022).

A seguir a fórmula para se obter o índice de liquidez imediata.

Figura 16: Fórmula liquidez imediata

$$\textbf{Liquidez Imediata} = \frac{\textbf{Disponibilidades}}{\textbf{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Podemos dar como exemplo a empresa “C”, que possui uma liquidez imediata de 0,30, já a empresa “D” possui uma liquidez de 0,45. Em outras palavras, a empresa “D” possui mais liquidez que a empresa “C”, pois a cada 1 real de capital, 0,45 centavos advém de forma imediata.

2.6.9.2 Liquidez Corrente

Por meio desse indicador procura-se verificar a capacidade de pagamento a curto prazo, ou seja, a capacidade da empresa pagar suas dívidas a vencer no exercício seguinte ao do balanço. Este indicador relaciona quantos reais dispomos imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro com as dívidas de curto prazo. É um índice muito divulgado que é frequentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. (ANDREATTA, 2022)

A fórmula para se encontrar a liquidez corrente se dá:

Figura 17: Fórmula liquidez corrente

$$\textbf{Liquidez Corrente} = \frac{\textbf{Ativo Circulante}}{\textbf{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

A liquidez corrente é idêntica com liquidez imediata, a única diferença é a exclusão das disponibilidades, só ficando com seu ativo circulante. Podemos dar como exemplo a empresa “M”, que possui uma liquidez imediata de 0,60, já a empresa “N” possui uma liquidez de 0,55. Em outras palavras, a empresa “M” possui mais liquidez que a empresa “N”.

2.6.9.3 Liquidez Seca

Um índice também de extrema relevância é a liquidez seca, esta é uma variável muito adequada para avaliar de forma conservadora a situação de liquidez da empresa. Eliminando-se os estoques e as despesas antecipadas do numerador, estamos eliminando uma fonte de incerteza. Por outro lado, estamos eliminando as influências e distorções que a adoção deste ou daquele critério de avaliação de estoques poderia acarretar, principalmente se os critérios foram mudados ao longo do período (ANDREATTA, 2022).

Para calcularmos a liquidez seca utilizamos a seguinte fórmula:

Figura 18: Fórmula liquidez seca

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Anteci}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

A liquidez seca, digamos, é um índice mais rígido, pois exclui vários itens do ativo circulante para de fato pegar somente o ativo circulante imediato, podemos dar como exemplo duas empresas, a empresa “AB” possui uma liquidez imediata de 1,55, já a empresa “AC” possui uma liquidez de 1,35. Em outras palavras, a empresa “AB” possui mais liquidez que a empresa “AC”.

2.6.9.4 Liquidez Geral

O indicador de liquidez geral não faz restrição de prazo. Compara todas as dívidas (a curto e a longo prazo) com a soma de todos os valores disponíveis e realizáveis. Este indicador serve para detectar a saúde financeira (no que se refere à liquidez) de longo prazo do empreendimento. Ele mede quanto a empresa possui de recursos não aplicados em ativos permanentes para cada real de dívida. É aferida pela divisão da soma do ativo circulante com o realizável em longo prazo (ANDREATTA, 2022).

Este índice se trata o índice geral de liquidez e é somado juntamente com o ativo circulante o recebível a longo prazo. Assim como é somado juntamente com o passivo circulante ou exigível a longo prazo, dessa maneira a fórmula ficando:

Figura 19: Fórmula liquidez geral

$$\textbf{Liquidez Geral} = \frac{\textbf{Ativo Circulante} + \textbf{RLP}}{\textbf{Passivo Circulante} + \textbf{ELP}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice de liquidez geral abarca todos os recursos que a empresa possui e divide por todos seus passivos, independente de prazo de pagamento. Dessa maneira, podemos dizer o quanto seu ativo circulante está comprometido em relação ao passivo circulante. Sendo assim, quanto maior for a liquidez geral, melhor será a situação da empresa. Podemos dar como exemplo a empresa “ABC” que possui uma liquidez geral de 2,50 e uma outra empresa denominada como “DCE” que possui uma liquidez geral de 2,20. Logo a empresa “ABC” possui um melhor resultado que a empresa “DCE”.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente trabalho tem como objetivo principal adquirir mais conhecimentos a respeito do método de investimento *Value Investing*, sem previsão de aplicação prática na realidade econômica se caracterizando em uma pesquisa básica. Para Gil (2010) uma pesquisa básica tem apenas o objetivo de ampliar o conhecimento sobre qualquer assunto, com isso o pesquisador não tem nenhum compromisso com os benefícios, somente com a aquisição de conhecimento próprio.

O trabalho irá utilizar o método dedutivo, pois se trata da utilização de uma teoria existente para fazer análises e relações com o tema apresentado. Segundo Andrade (2010) o método dedutivo está ligado com a experiência, motivo que é usado no campo das pesquisas, pois não se limita nas generalizações empíricas, dessa forma podendo chegar a construção de teorias, o método dedutivo parte das teorias e leis consideradas gerais e universais buscando explicar a ocorrência de fenômenos particulares.

A pesquisa se baseia também em referências bibliográficas, através de dados e informações em artigos, livros e sites sobre o tema proposto. Gil (2010) comenta que a pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicados e a principal vantagem disso é a grande quantidade de informações disponíveis. Para Gressler (2007), nenhuma pesquisa começa do zero, e um dos primeiros passos vem através de pesquisas bibliográficas

O presente trabalho foi escolhido pois, se trata de um tema no qual há interesse particular em aprender e aprimorar os conhecimentos já existentes, além de contribuir para a educação financeira da comunidade em geral. Gressler (2007) descreve a pesquisa descritiva descreve fatos e características de determinado assunto de interesse, é usada para descrever fenômenos existentes, identificar problemas com o objetivo de procurar alternativas para a resolução, Andrade (2010) diz que a pesquisa descritiva os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados sem interferência.

Uma das etapas da pesquisa prevê uma análise comparativa entre ações do setor de papel e celulose. A comparação vai ser feita através de indicadores de desempenho, que se baseiam na estrutura da empresa. Na análise fundamentalista, os 3 principais grupos que será analisado são o grupo de endividamento, isto é, relação de capital de terceiros em relação a patrimônio/financiamento da empresa; de liquidez (seca, imediata, geral etc.); de rentabilidade, como ROE e ROIC a partir análise múltiplos como EBITDA, P/L e EBITDA.

O setor de celulose foi uma escolha de preferência pessoal do autor, pois não possui grande destaque no mercado em geral. Outro fator foi a utilização de análises passadas em outra matéria a respeito de uma empresa desse setor, onde foi identificado a utilização do capital de terceiros para financiar a produção das empresas, mesmo a empresa tendo muito capital próprio disponível, o que despertou mais curiosidade para entender como funciona esse modelo de negócio. Então com a utilização dos indicadores citados em relação as ações que compõe o setor de celulose da B3, será criado um ranking para entendermos qual seria a melhor ação de acordo com o modelo *Value Investing*.

Como esta etapa de comparação prevê análise de muitos índices e números, gráficos e tabelas, pode-se considerar que se trata de uma pesquisa quantitativa. A pesquisa quantitativa é composta por variáveis quantificadas em números, as quais são analisadas de modo estatístico, uma pesquisa que procura descobrir e classificar a relação entre as variáveis, as relações de causa e efeito entre os diferentes fenômenos (KNECHTEL, 2014). Para Marconi (2002), a pesquisa quantitativa busca a validação das hipóteses mediante a utilização de dados estruturados, estatísticos, com análise de um grande número de casos representativos, recomendando um curso final da ação.

Por se tratar de uma revisão de uma teoria já existente através de artigos, bem como, na análise quanto a melhor opção de investimento, a pesquisa se torna qualitativa também. Segundo Knechtel (2014), a preocupação primária com os processos, não se preocupando diretamente com o resultado e o produto busca entender fenômenos humanos, buscando deles obter uma visão detalhada e complexa por meio de uma análise científica do pesquisador. Já Cervo (2002) contextualiza a abordagem qualitativa como um trabalho que busca dados e seu significado, tendo como base a percepção do fenômeno dentro do seu contexto.

Um dos principais objetivos do trabalho é a utilização em trabalhos futuros e principalmente tem a finalidade de contribuir de alguma forma acadêmica. Para Andrade (2010) a pesquisa exploratória é um trabalho preliminar ou preparatório para outro tipo de pesquisa futura. Segundo Selltiz (1965), enquadram-se na categoria dos estudos exploratórios todos aqueles que buscam descobrir ideias e intuições, na tentativa de adquirir maior familiaridade com o fenômeno pesquisado.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Nesta seção irá ser apresentado os resultados obtidos da aplicação do método do *Value Investing* bem como sua criação e evolução com a explanação dos principais autores que criaram/utilizaram com sua biografia e seus principais resultados ao longo dos anos.

Também vai tratar de forma resumida dos indicadores escolhidos para a análise, o que significa cada sigla e como é calculado cada indicador, com isso, o leitor poderá entender o que se trata cada autor e como identificar se o resultado apresentado é bom ou ruim.

Em uma seção específica vai se tratar de cada uma das quatro empresas que compõe o setor de celulose da B3 (Suzano, Klabin, Irani e Melhoramentos), como se deu a criação de cada empresa, quais foram os resultados dos últimos três anos de cada indicador proposto e uma análise da evolução de cada indicador nos últimos anos.

Por fim a última seção deste tópico irá retratar de forma analítica e também de forma visual qual foi o ranking das empresas de cada indicador, para então descrever qual a empresa mais indicada de acordo com o método *Value Investing*.

4.1 PRINCIPAIS AUTORES DO VALUE INVESTING

Existem diversas questões que surgem quando se fala em investimento em ações: em qual empresa investir? O que determina a variação das cotações no longo prazo? Quais indicadores devem ser levados em conta para tomar uma decisão de investimento? O *Value Investing* é uma escola de investimento, que teve origem no auge da crise de 1929 e perdura até hoje.

O período da grande depressão apresentou uma das maiores quedas na Bolsa de Valores americana, levando o preço de diversos ativos a patamares muito abaixo do seu valor justo. Nesse contexto, o *Value Investing* surgiu como uma filosofia que buscava comprar ativos por menos que o seu valor intrínseco.

Desde esse evento histórico vários investidores começaram a utilizar o *Value Investing* como base de seus investimentos e com isso começaram alcançar resultados expressivos. Com isso, esse tópico irá apresentar os principais investidores dessa filosofia de investimentos, desde seus fundadores como Graham e Buffett até os mais atuais como Greenbalt, além de um investidor brasileiro para demonstrar que essa filosofia também serve para as empresas listadas na bolsa brasileira.

4.1.1 Benjamin Graham

Nascido no dia 9 de maio de 1894 em Londres, na Inglaterra, Benjamin Grosbaum (nome de batismo) desde sempre mostrou interesse pela bolsa de valores, esse interesse fez com que ele entrasse nesse mundo dos investimentos em Wall Street.

Graham começou trabalhando para a empresa Newburger, Henderson and Loeb por apenas US\$ 12 por semana, ele era encarregado de entregar documentos e cheques, fazer descrição de emissão de títulos e, mais tarde, escrever a carta de mercado diária da companhia para a qual trabalhava. (SUNO, s.d).

Desde sempre começou a mostrar brilhantismo, tal fato fez com que ele passasse a analisar empresas. Aos 26 anos, em 1920, ele foi promovido para sócio da empresa, consagrando seu nome na companhia.

Em 1923, deixou a Newburger, Henderson and Loeb e, juntamente com Jerry Newman, deu início a parceria Graham-Newman em 1926. Dois anos depois, Graham começou a lecionar investimentos em aulas em Columbia. Por lá, fez uma parceria com um de seus antigos estudantes, David Dodd, o que resultou em seu primeiro livro publicado em 1934, “*Security Analysis*”. (SUNO, s.d).

Em 1949, a sua segunda obra com coautoria de Dodd, “O Investidor Inteligente”, seguiria os mesmos passos inovadores do primeiro livro, apresentando o conceito de investimento em valor e “senhor mercado”, com o qual Graham viria a ser mundialmente conhecido. Para Graham, é muito importante que o investidor entenda a importância e as implicações do fator risco durante as operações no mercado financeiro.

A recomendação do megainvestidor é que as pessoas sempre esperem a volatilidade nos seus portfólios, mas que não enxerguem isso como algo necessariamente negativo. Com isso ele reforça a importância do investidor entender o conceito da margem de segurança para os seus investimentos, que basicamente é a ideia de o investidor fazer uma análise de ações bastante conservadora e optar por investir naquelas que estão realmente baratas sob a ótica da análise. (SUNO, s.d).

A margem de segurança também está associada com a diversificação dos investimentos, algo que Benjamin Graham sempre comentava, a dica de “não colocar todos os ovos em uma cesta” também pode ser extraída a partir desse ensinamento.

O entendimento de Graham a respeito do conceito de investimento em valor, diz que é preciso antes fazer uma distinção que o megainvestidor deixou muito clara em suas obras: a diferença entre investidor e especulador. (SUNO, s.d).

Benjamin Graham considera que o investimento mais inteligente acontece quando ele é realizado de forma mais eficiente. É por isso que o investimento em valor faz todo sentido para essa estratégia. Ele cria inteligência sobre o simples ato de comprar ações, transformando algo que muitos consideram apenas perigoso (por isso ele também sugere a análise de risco) em algo que pode ser extremamente lucrativo no longo prazo.

Graham é um representante clássico do Value Investing, preocupando-se menos com a qualidade de um negócio e mais com o preço pago para se tornar sócio daquela empresa. Sua análise era muito baseada em dados financeiros históricos para entender o funcionamento de uma empresa e o seu valor intrínseco. (SUNO, s.d).

Benjamin Graham permaneceu como professor da Universidade de Columbia até os 62 anos, vindo a falecer aos 82 anos em 21 de setembro de 1976 de causas naturais.

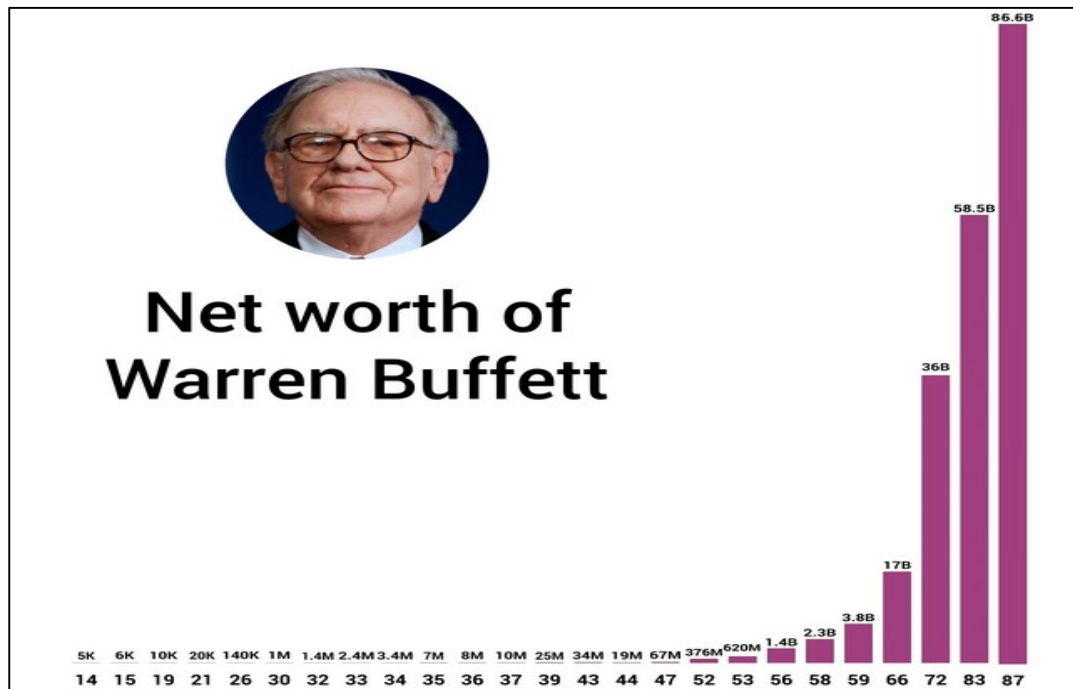
4.1.2 Warren Buffett

Um dos nomes mais importantes para filosofia *Value Investing* é um dos investidores mais importantes do mercado financeiro global, Warren Buffett que é considerado um dos homens mais ricos do mundo. Esse patrimônio veio através de seus investimentos na bolsa de valores. Em 2019 sua fortuna foi estimada em quase US \$90 bilhões. (SUNO, s.d).

Seu patrimônio vem de sua atuação como presidente e principal acionista da Berkshire Hathaway, empresa de investimentos fundada na década de 60 e que, atualmente, detém participações em dezenas de companhias como Apple, Coca-Cola, Visa e Kraft-Heinz.

Uma curiosidade sobre Buffett é que grande parte de seu patrimônio foi construído depois dos 50 anos de idade, demonstrando o benefício de se investir a longo prazo e o poder dos juros compostos, fazendo assim que sua filosofia de investimentos tenha resultados e consequentemente fazendo com que ela tenha a possibilidade de replicação para outros investidores. (SUNO, s.d).

Figura 20: Evolução do patrimônio de Warren Buffett



Fonte: Suno (2019).

À frente da Berkshire, Buffett tem batido consistentemente os índices *S & P 500* e *Dow Jones*, por décadas, ao aplicar os conceitos de *Value Investing* e gestão de risco para multiplicar seu capital. Seu retorno médio de mais de 20% ao ano nas últimas cinco décadas e suas lições de vida renderam a Warren Buffett o apelido de “Oráculo de Omaha”, em referência à cidade do meio-oeste americano onde ele vive. (SUNO, s.d).

Buffett nasceu durante a Grande Depressão nos Estados Unidos. Filho de uma editora de jornais, Leila, e Howard Buffett, um corretor de ações, que, depois de perder o emprego, decidiu empreender e abrir sua própria empresa de investimentos.

Aos sete anos, ele pegou emprestado na biblioteca de sua cidade o livro 1.000 formas de ganhar US \$1.000, do francês Maker. Gostou do que leu e, nos anos seguintes, devorou os livros de investimentos da biblioteca particular de seu pai. (SUNO, s.d).

Aos 11 anos, veio a primeira aquisição na bolsa: três ações da Cities Services, conhecida atualmente como Citgo, dona de refinarias e infraestrutura de distribuição de combustíveis – controlada desde 1986 pela estatal venezuelana PDVSA.

Buffett apesar de sempre demonstrar inteligência desde pequeno foi rejeitado pela prestigiosa Universidade de Harvard, o que classificou como “a melhor coisa que aconteceu comigo”. Como segunda opção, Buffett escreveu para um de seus autores favoritos, o

economista David Dodd, da Universidade de Columbia, dizendo que gostaria de ser seu aluno, e foi aprovado para fazer seu mestrado lá. (SUNO, s.d).

Em Columbia, ele também conheceu Benjamin Graham, o precursor do *Value Investing*. A influência do professor fez com que o jovem mestrando consolidasse seu estilo que ficaria marcado nas décadas seguintes: de analisar a fundo os fundamentos de empresas e adquirir companhias por preços baixos. O tempo e os juros compostos são o grande amigo do investidor paciente. Em suas palestras, o bilionário costuma relembrar de uma frase atribuída a Albert Einstein de que os “juros compostos são a força mais poderosa do universo”. (SUNO, s.d).

Outro a influenciar positivamente Buffett foi Charlie Munger que dizia constantemente para Buffett não focar somente no preço das ações que estava comprando, mas também focar na qualidade do ativo que eles estavam comprando. Com isso ele começou a focar além do preço em questões como vantagens competitivas, barreiras de entradas e qualidade do time de gestão da empresa, com isso aprimorou sua própria filosofia de investimentos o que fez com que ele tenha resultados cada vez melhores. (SUNO, s.d).

4.1.3 Peter Lynch

Peter Lynch nasceu em 19 de janeiro de 1944, na cidade de Newton, estado de Massachusetts, Estados Unidos. Apenas com 10 anos, Peter perdeu seu pai, vítima de um câncer. Na época sua mãe teve que trabalhar para ajudar no sustento da família. (SUNO, s.d).

O jovem Peter começou como um simples carregador de tacos em um clube de golfe na cidade onde nasceu, que ficava próximo a Boston. O clube era frequentado por executivos, e assim, Lynch passou a ter mais contato com o mercado de ações, por conversas que ele ouvia dessas pessoas. Por conta disso, começou a acompanhar mais sobre o assunto nos jornais e acabou se interessando mais pelo tema. Tempos depois, ele começou a estudar no Boston College, onde cursou bacharel em Ciências, no ano de 1965, por uma bolsa de estudos.

Desde cedo o mercado financeiro faz parte da vida de Lynch. Ainda no colegial o jovem já investiu suas economias na compra de títulos. Ainda no Boston College, ele usou suas economias pessoais para comprar 100 ações da Flying Tiger Airline. Na época, por 8 dólares cada, algum tempo mais tarde, cada ação tinha 80 dólares de valor. (SUNO, s.d).

Os primeiros investimentos de Peter acabaram se beneficiando da Guerra do Vietnã, com o aumento do transporte de tropas para o local dos conflitos, o que fez com as ações que ele havia comprado na companhia aérea se valorizassem fortemente. O sucesso nesse aporte fez com que ele se interessasse ainda mais por investir.

Em tal indagação, a lenda da bolsa de valores resumiu a necessidade de levar o mercado financeiro de forma séria e foi responsável pela própria construção do patrimônio de Peter Lynch. Isto é, existe a necessidade de entender a complexidade que envolve o meio e compreender a análise de risco antes de investir dinheiro nos títulos de alguma empresa, o que trouxe de forma prática o sucesso para o grande investidor Lynch ao longo da história. (SUNO, s.d).

Peter Lynch é reconhecimento mundial por ter sido gestor do fundo Magellan, função onde ele obteve o reconhecimento de “guru” dos investimentos anos mais tarde. No período, o mercado observava o fundo com desconfiança, quando este ainda possuía 18 milhões de dólares em ativos. Essas dúvidas foram sendo gradualmente aniquiladas, já que Peter conseguiu transformar o Fidelity Magellan no maior fundo de ações do mundo.

Durante seus 13 anos no cargo, Magellan conseguiu retorno médio anual de 29,2%. Batendo o S&P 500 anualmente. Peter Lynch contou com grandes acertos em seus investimentos, com aplicações em empresas como Ford, Volvo, MCI, Philip Morris, Kemper, Lowe, Fannie Mae, General Electric e Student Loan Marketing. (SUNO, s.d).

Muito do sucesso do Magellan Fund com Peter Lynch está diretamente relacionado aos métodos de investimento e capacidades desse grande investidor. A principal estratégia de investimento de Peter Lynch é o investimento em empresas sólidas. Para ele, analisar as empresas é mais importante que observar as projeções econômicas e as taxas de juros.

Nesse sentido, as ações investidas por Peter são em investimentos de longo prazo, de modo que o desempenho dos aportes que realizou com essa ideia foi melhor que de outros investimentos. Assim, ele ressalta seu outro ideal, sendo: “ter ações é como ter crianças, não se envolva com mais do que você consegue lidar”. Desse modo, é preciso ignorar as oscilações do mercado, desde que esteja pautado em fundamentos. Para ele “No mercado de ações, o órgão mais importante é o estômago. Não o cérebro”. (SUNO, s.d).

4.1.4 Joel Greenblatt

Joel Greenblatt é um dos investidores mais bem sucedidos de todos os tempos e seu modelo de negócio é prestigiado por todo o setor. O executivo é criador do Gotham Capital, um fundo de investimento hedge. Joel esteve à frente do negócio por mais de duas décadas. Joel Greenblatt também é criador do Magic Formula Investing, um site voltado para gerir capital e dar ideias de bons negócios a se fazer na bolsa de valores. (SUNO, s.d).

Joel Greenblatt nasceu em 13 de dezembro de 1957, na cidade de Great Neck, Estados Unidos. Greenblatt se formou em administração de empresas pela The Wharton School, na Universidade da Pensilvânia. Na mesma instituição ele recebeu B.S, em 1979, e M.B.A, em 1980. Cinco anos mais tarde, em 1985, Joel formou o Gotham Capital. Na época ele contou com auxílio financeiro de 7 milhões de dólares, maior parte do valor foi cedido a Michael Milken, investidor de sucesso nas décadas de 70 e 80.

Até 2006, Greenblatt foi responsável por fazer com que o fundo obtivesse retorno de 40% anualmente. Em 2007, ele lançou “O Mercado de Ações ao Seu Alcance”, seu livro mais conhecido. Na obra ele conta seu truque de mágica nos investimentos. Greenblatt baseia seus investimentos e ações no mercado financeiro pensando no longo prazo. Sua defesa é a de que a aposta de um investidor não pode ser considerada como uma aventura. (SUNO, s.d).

Além de seus empreendimentos, Joel Greenblatt também é professor de *Value Investing* desde 1996. Seus ensinamentos são direcionados a alunos de MBA através da universidade de *Columbia, Columbia University 's Graduate School of Business*. Joel Greenblatt também é cofundador de um portal de conteúdos chamado *Value Investors Club*. Através deste site, um grupo seleto de investidores (que são aprovados mediante teste) trocam ideias de investimentos e aplicações sobre *Value Investing* (SUNO, s.d).

Atualmente, o grupo é composto por 250 membros efetivos e considerado de extremo prestígio por entre os investidores. A cada dois meses, o clube presenteia com 5 mil dólares os membros que tiverem as melhores recomendações. É necessário que exista uma análise minuciosa de qualquer movimento que se faça na bolsa de valores, ou seja, ter uma gestão ativa de seus ativos na bolsa. Ao encarar as oscilações de curto prazo como naturais, entendendo que a o valor real da empresa é mais sólido, o melhor negócio é buscar ações desvalorizadas de grandes grupos, pois analisado ao longo prazo, a tendência é o cenário reverter. (SUNO, s.d).

4.1.5 Luiz Barsi Filho

Luiz Barsi é simplesmente o maior investidor individual da B3. A fortuna do Luiz Barsi Filho em ações é de cerca de R\$ 2 bilhões. Luiz Barsi é um seguidor da filosofia de *Value Investing*, sendo também um dos maiores cases de sucesso brasileiro da estratégia. Assim, através de uma perspectiva de longo prazo, pesquisando boas empresas, é possível gerar lucros e adquirir a tão sonhada independência financeira. (SUNO, s.d).

Apesar de uma infância difícil, na vida de Barsi não faltou educação. Por não poder completar os estudos, sua mãe insistia que o menino não faltasse às aulas. Do mesmo modo,

fazia com que ele sempre estivesse bem alimentado, para não se distrair com o que os professores ensinavam. (SUNO, s.d).

Após adquirir seu diploma de técnico em contabilidade, o bilionário se formou em ciências atuariais e concluiu outros dois cursos no ensino superior. Um deles de Direito, através da Faculdade de Direito de Varginha, em Minas Gerais, e em Economia, por meio da Faculdade de Economia, Finanças e Administração de São Paulo.

O Método Barsi era simples, apesar de levar um certo tempo para ser concluído. Sua ideia era comprar 1.000 ações da mesma empresa todos os meses, durante 30 anos. Segundo Barsi, a partir do 8º mês, os dividendos recebidos seriam suficientes para serem reinvestidos, não havendo necessidade de pagar do bolso. (SUNO, s.d).

Com um conhecimento técnico e prático sobre o mercado financeiro, Luiz Barsi iniciou suas pesquisas sobre o mercado acionário. Com isso, elaborou um estudo chamado “Ações Garantem o Futuro”. O estudo visava estudar de forma criteriosa todos os setores, de modo a conhecer o seu nível de “perenidade”. Ou seja, setores onde a humanidade não conseguiria sobreviver sem. (SUNO, s.d).

Foi assim que Barsi concluiu haver alguns setores da economia com maiores oportunidades de perdurar, como os setores de papel e celulose, setor bancário, geração, transmissão e distribuição de energia. Após listar as áreas mais promissoras, Barsi passou a buscar todas as empresas listadas na Bolsa de Valores que compunham esses setores. Assim, as separou com base na probabilidade de sucesso a longo prazo, onde a fortuna de Luiz Barsi Filho foi construída. (SUNO, s.d).

4.2 ANÁLISE PRÁTICA DO *VALUE INVESTING*

Nesta seção será feito uma análise utilizando os principais indicadores do *Value Investing* com as 4 empresas listadas do setor de celulose na bolsa brasileira, sendo elas Suzano, Klabin, Irani e Melhoramentos. Além de trazer uma breve introdução das histórias dessas empresas, serão apresentados seus indicadores nos últimos 3 anos, demonstrando dessa maneira como foi seus resultados nesse período.

O setor de celulose foi uma escolha de preferência pessoal do autor, primeiramente como se trata de um setor que não tem grande destaque na bolsa de valores como outros setores como o financeiro, elétrico, seguro e varejo, com isso surgiu a curiosidade de adentrar um pouco mais nesse setor. Em pesquisas anteriores constatou-se que a utilização do capital de terceiros para financiar a produção das empresas, mesmo a empresa tendo muito capital próprio

disponível, tal fato despertou o interesse de entender um pouco mais desse modelo de negócio específico para entender se essa estratégia também fazia parte das demais empresas do setor.

4.2.1 SUZANO: histórico da empresa

Em 1924, recém-chegado ao Brasil, o imigrante ucraniano Leon Feffer obteve a aprovação de sua firma individual, data que marca a criação da Suzano Papel e Celulose. Dezesete anos depois, entra em operação sua primeira fábrica de papel, no bairro do Ipiranga, em São Paulo (SP). No ano de 1955 alguns anos após as pesquisas lideradas por Max Feffer em busca de matéria-prima alternativa ao pinus, a empresa adquire fábrica em Suzano para realizar testes, quando em 1956, é iniciada a produção de celulose a partir da fibra de eucalipto, que revolucionou a indústria de celulose no Brasil e no mundo (SUZANO, 2022).

No ano de 1961 a Suzano se tornou a primeira empresa no mundo a produzir celulose e papéis com 100% de fibra de eucalipto em escala industrial. A empresa havia acabado de ampliar sua linha de produção ao adquirir a atual Unidade Rio Verde (SP). Quatorze anos depois, começamos a exportar para o mercado europeu. Em 1982 deu início da produção de papel Report, o primeiro papel cut-size da Suzano Papel e Celulose. Dois anos depois, a Suzano começa a aplicar a biotecnologia com as práticas de micropropagação em seus plantios, também conhecida como cultivo in vitro. (SUZANO, 2022)

Logo depois, em 1999 é criado o Instituto Ecofuturo, mantido até hoje pela Suzano. Com iniciativas como as Bibliotecas Comunitárias e a gestão do Parque das Neblinas, seu objetivo é transformar a sociedade por meio da promoção da leitura e da conservação ambiental. O ano de 2004 ficou marcado em um consórcio com participação de 50% das duas empresas, Suzano Papel e Celulose e VCP finalizam a aquisição da Ripasa, atual Unidade Limeira (SP). A venda da totalidade das ações para a Suzano ocorreu em 2011. Nove anos depois do investimento na empresa, Suzano adquire a totalidade da Futuragene, pioneira em biotecnologia e no aumento da produtividade para a indústria de base florestal. Atualmente, sua estrutura conta com laboratórios em Israel, na China e no Brasil. (SUZANO, 2022)

O início dessa última década deu início com a Planta piloto de lignina entrar em operação na Unidade Limeira. Esse movimento tornou possível a criação da Ecologia em 2017, produto de origem renovável que pode substituir matérias-primas de origem fóssil, entre outras aplicações, de alto valor agregado em indústrias e segmentos diversos. No ano de 2014 ocorreu a inauguração da Unidade Imperatriz (MA), considerada uma das maiores e mais modernas plantas de produção de celulose de fibra curta do mundo. (SUZANO, 2022).

Em 2015 houve também o início da produção de Eucafluff na Unidade Suzano, a primeira celulose fluff de eucalipto a ser viabilizada comercialmente no mundo. O produto é voltado para os segmentos de absorventes e fraldas descartáveis. Em relação à bolsa de valores, a Suzano migra para o Novo Mercado na B3 em 2017. Um ano depois, são lançadas as primeiras marcas de papel higiênico, Max Pure e Mimmo. O foco nos bens de consumo é fortalecido com a aquisição da Facepa, importante fabricante das regiões Norte e Nordeste do país. Dez meses depois do anúncio, é consolidada a fusão da Suzano Papel e Celulose com a Fibria, movimento que cria a Suzano S/A. A empresa nasce como a maior produtora mundial de celulose. (SUZANO, 2022).

A respeito um pouco dos números da Suzano S/A, hoje conta com 35 mil colaboradores, possui 11 unidades industriais, 1,3 milhão de hectares de árvores plantadas, 900 mil hectares de florestas conservadas, produz cerca de 10,9 milhões de toneladas de celulose por ano, tem mais de 35 mil clientes no segmento de papel, tem uma capacidade de produção de papel de cerca de 1,3 milhão e tem uma capacidade de 140 mil toneladas de papel higiênico por ano. (SUZANO, 2022).

4.2.1.3 Indicadores

Neste item serão apresentados os quadros que correspondem os indicadores nos últimos 3 anos da empresa Suzano, os indicadores foram organizados de acordo com os dados composto com o auxílio e consulta do próprio DRE da empresa correspondente, bem como, utilizando o site *Status Invest* como instrumento de auxílio com os indicadores gerais.

Quadro 2: Indicadores Suzano

	ATUAL	2021	2020	2019
P/L	3,95	9,49	-7,43	-19,17
EBITDA	-	1.672.643.877	1.792.900.897	1.441.259.629
EV/EBITDA	4,74%	5,58%	9,49%	10,17%
ROE	75,79%	57,22%	-148,30%	-15,68%

ROIC	16,58%	18,97%	1,89%	1,65%
CAGR RECEITAS	32,90%	32,90%	24,40%	29,06%
DY	2,52%	-	-	1,12%
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS TOTAIS	-	0,87	0,93	0,82
CAPITAIS DE TERCEIROS/CAPITAIS PRÓPRIOS	-	6,84	12,87	4,41
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE ENDIVIDAMENTO TOTAL	-	0,11	0,08	0,15
LIQUIDEZ IMEDIATA	-	1,17	0,83	0,28
LIQUIDEZ CORRENTE	-	2,95	2,2	1,65
LIQUIDEZ SECA	-	2,55	1,71	1,24
LIQUIDEZ GERAL	-	0,57	0,59	0,44

Fonte: Status Invest/DRE da empresa, quadro criado pelo autor.

4.2.1.4 Análise dos Indicadores

Analisando os dados da Suzano, evidencia-se que a empresa se recuperou de um período com números negativos, devemos lembrar que no ano de 2020 todas empresas foram afetadas pela pandemia do COVID-19, o que impactou todos os resultados tanto operacionais quanto financeiros.

O P/L da empresa em 2021 apresentou um resultado positivo de 9,49, representando uma alta de 75,05%, pois estava vindo dois resultados bem ruins de 2020 com -7,43 e de 2019 com -19,17. Podemos observar que a empresa em 2021 presenciou uma recuperação significativa, onde passou de uma empresa que dava prejuízo nesses 3 últimos anos para uma empresa lucrativa, fazendo com que seu P/L também fosse positivo.

O EBITDA da empresa também obteve uma boa melhora se comparado com o ano de 2019. O indicador ficou com US\$ 1,441 bilhões, evoluindo para US\$ 1,672 bilhões em 2021, como

esse indicador também se trata da quantidade de geração de caixa da empresa, podemos afirmar que a Suzano aumentou sua capacidade, potencializando assim seu ativo.

Olhando para o EV/EBITDA da empresa, pode-se ver também uma melhora significativa, a empresa em 2019 possui um EV/EBITDA de 10,17 enquanto no ano de 2021 apresentou um belo resultado de 5,58.

Observados os indicadores de rentabilidade vemos uma melhora extremamente significativa do ROE, em 2019 com ROE negativo de 15,68 e no ano de 2020 com um resultado muito ruim de 148,30 (lembrando que esse indicador foi impactado pela pandemia), passando para um resultado muito bom de 57,22, mostrando a força de recuperação da empresa no ano de 2021. O ROIC apresentou uma crescente parecida em 2019, com 1,65, tendo um aumento sucinto de 2020 para 1,89 e, daí sim, em 2021 um aumento exponencial de 18,97.

O CAGR de receitas também aumentou nos últimos anos, em 2019 apresentou 29,06%, caindo em 2020 para 24,40%. E em 2021, como tendência da empresa, aumentou seu CAGR para 32,90%. Falando um pouco sobre o DY da Suzano, somente o dado de 2019 com 1,12%, em 2020 e 2021 a empresa não distribuiu dividendos, o que não necessariamente seja uma coisa ruim. Em 2020 a empresa apresentou resultados negativos devido à pandemia e em 2021 a política da empresa foi de reinvestimento na própria empresa.

Analisando a relação do endividamento da empresa, a participação de recursos de capitais de terceiros sobre recursos totais teve um leve aumento de 0,82 em 2019 para 0,87 em 2020, em outras palavras, hoje a Suzano, para cada 1 real que possui de dívida, 0,87 vem de capital de terceiros. Em relação do capital de terceiros sobre capital próprio também mostrou um aumento antes em 2019 de 4,41 para 6,84 em 2021, importante ressaltar que em 2020 esse indicador foi de 12,87. E, por último, um indicador importante sobre as dívidas de curto prazo obteve uma queda de 2019 que era de 0,15 para em 2021 de 0,11, isto é, de 1 real somente 0,11 centavos das dívidas de curto prazo.

Os indicadores de liquidez da Suzano também apresentaram dados muito positivos, a liquidez imediata aumentou bastante de 0,28 em 2019 para 1,17 em 2021, mostrando a capacidade de geração de caixa e de liquidez no curto prazo. A liquidez corrente também teve um salto bastante grande, em 2019 de 1,65 para em 2021 de 2,95. A liquidez seca também acompanhou essa alta grande de 2019 com 1,24, saltando para 2021 para 2,55. Obviamente a liquidez geral também iria ter um aumento, de 0,44 em 2019 para 0,57 em 2021, um resultado um pouco mais conservador, mas ainda sendo um dado relevante.

De maneira geral a empresa apresentou uma crescente bastante expressiva, aumentando positivamente todos seus dados analisados. Somente a questão de endividamento teve um

aumento, isso é importante salientar que se trata de uma estratégia da empresa de crescimento utilizando recursos de terceiros, tal fato é comprovado pela quantidade de caixa e capacidade de geração de caixa.

4.2.2 KLABIN: histórico da empresa

A história do Grupo Klabin começou em 1889, quando Maurício Freeman Klabin chegou ao Brasil. Imigrante da Lituânia, o jovem empreendedor deixou a família em sua terra natal e aportou em Santos (SP). Estabeleceu-se na capital paulista, que já despontava como importante centro comercial e financeiro do país. Maurício Klabin vendia cigarros para empórios e albergues, importando papel e tabaco para sua fabricação. Conseguiu trabalho em uma gráfica que depois foi comprada por ele: Empresa Graphica Klabin. (KLABIN, 2022).

Em 1890, Maurício F. Klabin criou sua própria empresa, a M.F. Klabin e Irmão, que atuava com tipografia e casa importadora de artigos de escritório, em São Paulo. Em 1899, com os irmãos Salomão e Hessel e com o primo Miguel Lafer, fundou a Klabin Irmãos e Cia – KIC. O governo de Getúlio Vargas (1932-1945) foi marcado por uma política econômica voltada para o auxílio no desenvolvimento das indústrias de base, para atender a demanda de mercado. (KLABIN, 2022).

O setor de papel e papelão liderou o crescimento generalizado da indústria de transformação. Os problemas provocados pela dificuldade de importação de papel jornal e de pastas de papel, dentre outros, são amenizados com incentivos fiscais para a implantação de indústrias papeleiras. Neste período, a Klabin Irmãos & Cia. (KIC) viveu seu primeiro grande “boom” de desenvolvimento. O Grupo transformou-se em um dos mais importantes do país, entrando em processo de rápida expansão e diversificação de suas atividades. (KLABIN, 2022).

A economia entra no novo milênio com prosperidade e estabilização financeira. Os grandes investimentos se voltam novamente ao setor público, em especial para a infraestrutura. No Brasil, seguindo as tendências das políticas econômicas mundiais, é lançado o Plano de Aceleração da Economia – PAC, com investimentos para o crescimento econômico em vários setores, estimulando o aumento do PIB. Ao final da década de 2000, começo da 2010, a economia mundial é abalada, iniciada pela crise dos créditos hipotecários americanos em 2007 e 2008. Ainda no Brasil, a partir de 2010, já sofrendo com a crise dos derivativos, temos ainda o quadro instabilidade político-econômica, com as medidas impopulares quanto ao ajuste fiscal. As denúncias de corrupção no governo e em setores das indústrias levam a economia à

estagnação, com empresas de grande porte acusadas de superfaturamento, formação de cartel e pagamento de propina a políticos. (KLABIN, 2022).

A Klabin possui 23 fábricas sendo 22 delas no Brasil e 1 na Argentina, possui mais de 25 mil colaboradores, tem cerca de 549 mil hectares de florestas sendo 42% da área florestal composta por matas nativas preservadas, possui cerca de 89% da sua energia vindo de fontes limpas e renováveis, produz 2,6 milhões de toneladas de papel por ano, também 1,6 milhão de toneladas produzidas de celulose de mercado por ano e possui uma capacidade de produção de cerca de 415 mil toneladas por de papéis reciclados, sendo dessa maneira a maior recicladora de papéis no Brasil. (KLABIN, 2022).

4.2.2.3 Indicadores

Neste item serão apresentados os quadros que correspondem os indicadores nos últimos 3 anos da empresa Klabin, os indicadores foram organizados de acordo com os dados composto com o auxílio e consulta do próprio DRE da empresa correspondente, bem como, utilizando o site *Status Invest* como instrumento de auxílio com os indicadores gerais.

Quadro 3: Indicadores Klabin

	ATUAL	2021	2020	2019
P/L	4,91%	1,43	0,08	4,67
EBITDA	-	1.236.006.347	967.681.320	820.576.055
EV/EBITDA	5,13%	7,64%	11,31%	9,38%
ROE	61,47%	52,61%	-65,29%	11,18%
ROIC	14,36%	12,34%	5,83%	7,77%
CAGR RECEITAS	18,37%	18,37%	16,01%	15,98%
DY	6,89%	1,43%	0,08%	4,67%
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS	-	0,86	0,89	0,82

TOTAIS				
CAPITAIS DE TERCEIROS/CAPITAIS PRÓPRIOS	-	6,06	7,99	4,62
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE ENDIVIDAMENTO TOTAL	-	0,15	0,11	0,11
LIQUIDEZ IMEDIATA	-	1,08	1,32	2,45
LIQUIDEZ CORRENTE	-	2,38	2,89	4,16
LIQUIDEZ SECA	-	2,05	2,54	3,8
LIQUIDEZ GERAL	-	1,16	0,95	1,21

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Status Invest/DRE da empresa (2022).

4.2.2.4 Análise dos Indicadores

Analisando os dados da Klabin, evidencia-se que a empresa se trata de uma empresa muito sólida. Apesar das adversidades de 2020 causada pela COVID-19, a empresa se comportou muito bem e continua evoluindo ao passar dos anos.

O P/L da empresa em 2021 apresentou um resultado positivo de 1,43 vindo de dois resultados de 2020 com 0,08 e de 2019 com 4,67. A empresa Klabin nesses últimos anos apresentou P/L bem interessante e demonstra o quanto é uma empresa consolidada, pois nem mesmo a pandemia foi capaz de gerar prejuízo a ponto de afetar o seu P/L.

O EBITDA da empresa também obteve uma grande crescente. Se compararmos com o ano de 2019, o indicador ficou com US\$ 820 milhões evoluindo para 2021 com US\$ 1,236 bilhões, aumentando dessa forma além de sua lucratividade operacional sua geração de caixa.

Olhando para o EV/EBITDA da empresa, pode-se notar uma melhora, a empresa em 2019 possuía um EV/EBITDA de 9,38, obtendo um resultado de 11,31 em 2020, enquanto no ano de 2021 apresentou um bom resultado de 7,64, mostrando uma evolução de 2019 pra cá.

Observados os indicadores de rentabilidade percebe-se uma melhora extremamente significativa do ROE, em 2019 era de 11,18 e no ano de 2020 com um negativo de 65,29 (lembrando que esse indicador foi impactado diretamente pela pandemia do COVID-19), passando para um resultado muito bom de 52,61 em 2021. O ROIC apresentou uma crescente

também nos últimos anos, em de 2019 com 7,77 diminuiu em 2020 para 5,83 e chegou em 2021 com um resultado de 12,34.

O CAGR de receitas também apresentou um crescimento nos últimos anos, em 2019 apresentou 15,98%, caindo em 2020 para 16,01% e em 2021 aumentando seu CAGR para 18,37%. O Dividend Yield da Klabin apresentou uma diminuição nos últimos anos. Em 2019 a empresa possuía um DY de 4,67%, já em 2020 de 0,08% muito também por conta dos resultados no ano da COVID -19 e em 2021 de 1,43%, com tendência de aumentar, chegando a níveis de 2019.

Analisando a relação do endividamento da empresa, a participação de recursos de capitais de terceiros sobre recursos totais teve um pequeno aumento de 0,82 em 2019 para 0,86 em 2020. Em outras palavras, para cada 1 real que possui de dívida, 0,86 centavos vem de capital de terceiros. Em relação do capital de terceiros sobre capital próprio também possui um aumento, em 2019 era de 4,62 passando para 6,06 em 2020. E, por último, um indicador importante sobre as dívidas de curto prazo obteve uma queda de 2019 que era de 0,11 para em 2021 passar para 0,15, isto é, de cada 1 real somente 0,15 centavos das dívidas era de curto prazo.

Os indicadores de liquidez da Klabin também apresentaram dados decrescentes nos últimos 3 anos. A liquidez imediata teve uma queda considerável de 2,45 em 2019 para 1,08 em 2021. A liquidez corrente também teve uma queda bastante significativa, em 2019 de 4,16 para em 2021 de 2,38. A liquidez seca também acompanhou essa tendência de queda de 2019 com 3,8, indo para 2021 com 2,05. Obviamente, a liquidez geral acompanhou a tendência dos indicadores de curto e médio prazo, em 2019 com 1,21 para 1,16, em 2021, um resultado um pouco “menos pior”, mas ainda apresentando queda.

De maneira geral a empresa apresentou dados bastantes sólidos nesses últimos anos, tendo poucos números afetados em 2020 além do ROE. Seu endividamento aumentou um pouco mas, assim como a Suzano, a Klabin também utiliza o capital de terceiros como estratégia de crescimento. Outro ponto que a ressaltar refere-se aos índices de liquidez que apresentaram uma diminuição no passar dos anos, principalmente no curto prazo. Mas, no caso da liquidez geral, a diminuição foi quase que insignificante.

4.2.3 IRANI: histórico da empresa

No começo da década de 1940, uma expedição comandada por Alfredo Fedrizzi desbravou Santa Catarina e Paraná atrás de terras com abundância de pinheirais para construir

uma fábrica de papel. A busca teve fim quando a comitiva criou raízes no Vale do Rio do Peixe, em meio a uma esplêndida paisagem de várzeas, vales e montes. Assim, a Irani Papel e Embalagem foi fundada em 6 de junho de 1941 na localidade de Campina da Anta (mais tarde denominada Campina da Alegria), pertencente hoje ao município de Vargem Bonita, no Meio Oeste catarinense, situada junto ao km 47 da BR 153, a unidade hoje é a célula produtora de papéis e embalagens da companhia. (IRANI, 2022).

Nos anos 1960, a indústria de papel e celulose brasileira avançava com lentidão em direção ao futuro. Tanto que, em meados da década, o BNDE produziu um estudo para diagnosticar quais eram as principais dificuldades do setor.

Em outubro de 1968, o Conselho de Administração do BNDE estabeleceu parâmetros de apoio à indústria papelreira, buscando aumentar a competitividade do segmento. Assim, foram contemplados projetos de expansão de unidades que garantem um patamar mínimo de produção de 250 toneladas/dia de papel de prensa e 50 toneladas/dia dos demais tipos de papel. Já para os projetos de celulose, a escala mínima foi fixada em 100 toneladas/dia. (IRANI, 2022).

Em 1974, foi lançado o Primeiro Programa Nacional de Papel e Celulose para atender à crescente demanda do setor. O movimento contribuiu para que, no decorrer da década, o desempenho continuasse expandindo – entre 1974 e 1980, houve crescimento de 201% da produção de celulose e de 81% da fabricação de papel, com destaque para papel de embalagem e papel de impressão, com índices de 98% e 84%, respectivamente. Alinhada ao momento favorável do segmento, a Irani investiu para elevar a produtividade da unidade de Campina da Alegria, com a inauguração da Máquina de Papel nº IV, fabricada pela empresa alemã Voight, em 1975. O equipamento permitiu que a empresa produzisse papel FineKraft e FlashKraft para abastecer o mercado de sacaria (embalagens flexíveis), ampliando a atuação no território nacional. (IRANI, 2022).

Em 1978, a Irani alcançaria a marca de 32.400 toneladas de papel produzido a partir de celulose sulfite nos seguintes tipos: jornal, manilha e manilhinha (próprias para embrulho), cartão, kraft ouro e kraft verde. Ao longo da década de 1980, a indústria papelreira passou por um processo de consolidação, ao mesmo tempo que investia fortemente para modernizar a infraestrutura e aumentar a produtividade. Em termos de gestão, o período assinalou o início de uma tendência de profissionalização dos cargos de administração das empresas.

Por sua vez, a Irani vivia uma profunda crise. Naquele início dos anos 1990, imperava uma instabilidade na economia brasileira, somada a um cenário mercadológico desfavorável para o setor papelreiro. O quadro havia ficado ainda mais grave depois de uma greve de trabalhadores que afetou as empresas de papel e celulose de Santa Catarina, em 1990. Diante

de tantos obstáculos, a Irani se viu obrigada a solicitar concordata – atualmente, o termo usado para esta ação no Brasil é recuperação judicial. Em 1994, o Grupo Habitasul assumiu o controle acionário da Irani, propiciando a abertura de um novo ciclo de desenvolvimento para a organização empresarial. “Crescer, crescer e crescer, essa sempre foi a marca das empresas dirigidas por Péricles Freitas Druck”, diz Paulo Sérgio Mallmann, que atuou como advogado da Irani nos anos 1990 e integra o Conselho de Administração desde 2001. (IRANI, 2022).

A primeira década do século 21 marcou a consolidação da nova fase da Irani, após a incorporação da empresa ao Grupo Habitasul. Em 2004, ela alcançou a liderança no mercado nacional de papel de baixa gramatura (35 a 60g/m²). Além disso, obteve aprovação do Instituto Adolfo Lutz para comercializar soluções de embalagens de contato direto com alimentos. Com isso, assegurou presença em grandes redes de fast-food e padarias. (IRANI, 2022).

O final da década mostrou-se favorável aos negócios graças à expansão do e-commerce e do delivery, impulsionado pelos protocolos de distanciamento social aplicados para frear a pandemia da Covid-19. Afinal, a entrega direta de produtos ao consumidor instituiu um novo elo na cadeia de embalagens, figurando entre as três principais empresas de papel e embalagem do Brasil, a Irani deu início à implementação da Plataforma Gaia, que reúne projetos de ampliação da competitividade e da capacidade de produção de suas unidades fabris, além da busca por autossuficiência energética. Já em andamento, a primeira fase contempla aportes de R\$ 743 milhões, com previsão de conclusão até 2023. (IRANI, 2022).

A empresa Irani possui mais de 8 décadas de experiência de mercado e está presente em 4 estados no Brasil com 5 unidades industriais e 2 escritórios, possui mais de 2.200 colaboradores. Ao longo desses 80 anos possui diversos prêmios de reconhecimentos como mais de 50 prêmios ambientais em nível regional/nacional, selo Great Place to Work, Troféu diamante no prêmio catarinense de excelência, top 5 papel e celulose do ranking 100 open Startups 2021. (IRANI, 2022).

4.2.2.3 Indicadores

Neste item serão apresentados os quadros que correspondem os indicadores nos últimos 3 anos da empresa Irani. Os indicadores foram organizados de acordo com os dados composto com o auxílio e consulta do próprio DRE da empresa correspondente, bem como, utilizando o site *Status Invest* como instrumento de auxílio com os indicadores gerais.

Quadro 4: Indicadores Irani

	ATUAL	2021	2020	2019
P/L	6,13%	5,13	1,28	0,57
EBITDA	-	322.431	242.748	528.268
EV/EBITDA	4,25	-	6,70	6,32
ROE	32,67%	29,80%	11,80%	-23,65%
ROIC	19,48%	17,89%	10,79%	12,70%
CAGR RECEITAS	15,63%	15,63%	6,30%	4,01%
DY	7,28%	5,13%	1,28%	0,57%
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS TOTAIS	-	0,59	0,56	0,79
CAPITAIS DE TERCEIROS/CAPITAIS PRÓPRIOS	-	1,47	1,3	3,69
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE ENDIVIDAMENTO TOTAL	-	0,25	0,27	0,37
LIQUIDEZ IMEDIATA	-	0,08	0,19	0,19
LIQUIDEZ CORRENTE	-	2,78	2,78	1,7
LIQUIDEZ SECA	-	2,42	2,44	0,99
LIQUIDEZ GERAL	-	1,68	1,76	1,27

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Status Invest/DRE da empresa (2022).

4.2.2.4 Análise dos Indicadores

Analisando os dados da Irani evidencia-se que a empresa se trata de uma empresa muito interessante, seus indicadores gerais tiveram um grande impacto em 2020, muito disso, devido

a pandemia do COVID-19. Porém, outros indicadores como de endividamento e de liquidez tiveram uma boa melhora.

O P/L da empresa em 2021 apresentou um resultado relativamente bom se comparado com outras empresas do setor de 5,13, vindo de dois resultados de 2020 com 1,28 e de 2019 com 0,57. A Irani nesses últimos anos apresentou P/L bem interessante apesar de aumentar um pouco ao passar dos anos, se trata de um indicador atrativo.

O EBITDA da empresa obteve uma queda no passar desses últimos 3 anos. Se compararmos com o ano de 2019, o indicador ficou com U\$ 528 milhões, tendo uma boa queda para U\$ 242 milhões em 2020 e no ano de 2021 com U\$ 322 milhões, uma tendência de alta para chegar aos patamares de 2019.

Olhando para o EV/EBITDA da empresa, pode-se notar um leve aumento. Em 2019 o EV/EBITDA de 6,32 e em 2020 subiu para um EV/EBITDA de 6,70, apresentando dessa maneira uma alta no período. Em 2021 não foi possível identificar o EV/EBITDA, mas se observamos o EV/EBITDA atual vemos uma boa melhora, chegando em patamares de 4,25.

Observados os indicadores de rentabilidade, percebe-se uma melhora extremamente significativa do ROE. Em 2019 apresentava seu ROE negativo de 23,65% e no ano de 2020 evoluindo para alcançar um ROI positivo de 11,80, passando para um resultado muito bom de 32,67% no ano de 2021. O ROIC apresentou uma crescente se comparar 2019 para 2021, com 12,70% em 2019 evoluindo para 17,89% em 2021.

O CAGR de receitas também apresentou um crescimento nos últimos anos, em 2019 apresentou 4,01%, caindo em 2020 para 6,30% e em 2021 aumentando seu CAGR para 15,63%. O Dividend Yield da Irani apresentou um bom aumento no período, em 2019 a empresa possuía um DY de 0,57%, em 2020 de 1,28% e em 2021 com um DY extremamente interessante de 5,13% exemplificando o bom ano que foi 2021 para a empresa.

Analisando a relação do endividamento da empresa, a participação de recursos de capitais de terceiros sobre recursos totais teve uma diminuição de 0,79 em 2019 para 0,59 em 2021. Em relação do capital de terceiros sobre capital próprio também apresentou uma queda significativa em 2019 de 3,69 para 1,47 em 2021. E, por último, um indicador a respeito das dívidas de curto prazo apresentou uma queda de 2019, que era de 0,37 para 0,25 em 2021. Isto é, de cada 1 real somente 0,25 centavos eram referentes às dívidas de curto prazo.

Os indicadores de liquidez da Irani também apresentaram dados decrescentes nos últimos anos, a liquidez imediata teve uma queda de 0,19 em 2019 para 0,08 em 2021. A liquidez corrente também teve um aumento, em 2019 de 1,7 para em 2021 de 2,78. A liquidez seca também teve um bom aumento de 0,99 em 2019 chegando em 2,42 no ano de 2021. Por

fim, a liquidez geral teve uma pequena alta em relação a 2019 de 1,27 chegando no ano de 2021 em 1,68.

A empresa Irani apresentou indicadores bem consistentes e interessantes, em seus resultados gerais ainda não voltou ao patamar possível de 2019, mas ao que tudo indica está bem próximo. Um ponto importante é a diminuição de seu endividamento, o que certamente explica a diminuição da liquidez imediata, muito possivelmente foi o pagamento dessas dívidas de curto prazo.

4.2.4 MELHORAMENTOS: histórico da empresa

Fundada em 12 de setembro de 1890 e miscigenada com a história da cidade de São Paulo, a Companhia Melhoramentos. Com o objetivo de abastecer os fornos de cal e de cerâmica, em 1877 começaram a plantar Eucalipto para ter lenha. A atividade tornou-se tão importante na cidade de São Paulo que acabou batizando o local, conhecido atualmente como Município de Caieiras. (MELHORAMENTOS, 2022).

Em 1923, a companhia tomou a decisão histórica de investir em florestas plantadas como fonte de matéria-prima para celulose, tornando-os pioneiros no negócio. Desde então plantam Araucárias e, depois de muitas pesquisas, investiram também no plantio de Pinheiros. A produção de celulose veio somente em 1942, mas foi no ano de 1946 que passaram também a fabricar a celulose a partir da fibra curta com utilização do eucalipto, o que os considerou pioneiros também nesse segmento. (MELHORAMENTOS, 2022).

Com mais de 131 anos no mercado, a Melhoramentos atua em quatro empreendimentos principais: mercado editorial, fibras de alto rendimento, gestão de florestas plantadas e projetos imobiliários. Nesses segmentos, a empresa se compromete a fazer o melhor em suas operações buscando o máximo de qualidade, com responsabilidade social e ambiental. (MELHORAMENTOS, 2022).

A gestão florestal da Melhoramentos engloba as unidades no município de Caieiras e Bragança Paulista, ambas, no estado de São Paulo e a unidade de Camanducaia em Minas Gerais, que também está localizada a unidade industrial, que atualmente produz fibras de alto rendimento, componente essencial na produção de embalagens cartonadas e tissue. (MELHORAMENTOS, 2022).

Por meio da gestão ambientalmente adequada, suas atividades de reflorestamento das espécies *Pinus sp* e *Eucalyptus sp* garantem a sustentabilidade do processo desde a produção da muda, o plantio, até a colheita da madeira, estabelecendo, assim, um equilíbrio entre suas

florestas produtivas, o meio ambiente e as comunidades adjacentes às áreas de manejo, possibilitando que as áreas de conservação sejam mantidas muito além das exigências legais. (MELHORAMENTOS, 2022).

A empresa conta com três unidades de manejo, somando mais de 16 mil hectares nas cidades de: Caieiras-SP, Bragança Paulista-SP, Camanducaia-MG, que se destinam à produção de fibras de alto rendimento, bem como ao fornecimento de madeira ao mercado local. Do total de áreas manejadas, aproximadamente 48% encontram-se preservadas em forma de Áreas de Preservação Permanente (APP), Reserva Legal (RL), e Florestas de Alto Valor de Conservação (FACV), formando um imenso corredor ecológico para a biodiversidade presente nas fazendas. (MELHORAMENTOS, 2022).

4.2.4.3 Indicadores

Neste item serão apresentados os quadros que correspondem os indicadores nos últimos 3 anos da empresa Melhoramentos. Os indicadores foram organizados de acordo com os dados composto com o auxílio e consulta do próprio DRE da empresa correspondente, bem como, utilizando o site *Status Invest* como instrumento de auxílio com os indicadores gerais.

Quadro 5: Indicadores Melhoramentos

	ATUAL	2021	2020	2019
P/L	-7,46	-9,06	-	-
EBITDA	7088	4029		
EV/EBITDA	331,15	101,78	-	-
ROE	-4,40%	-3,95%	-6,63%	-4,14%
ROIC	-2,47%	-3,54%	-8,90%	-4,44%
CAGR RECEITAS	-22,81%	-22,81%	-2,17%	-14,68%
DY	-	-	-	-

PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS TOTAIS	-	0,43	0,4	-
CAPITAIS DE TERCEIROS/CAPITAIS PRÓPRIOS	-	0,68	0,4	-
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE ENDIVIDAMENTO TOTAL	-	0,12	0,07	-
LIQUIDEZ IMEDIATA	-	0,11	0,17	-
LIQUIDEZ CORRENTE	-	1,76	1,8	-
LIQUIDEZ SECA	-	1,52	1,46	-
LIQUIDEZ GERAL	-	2,46	2,31	-

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Status Invest/DRE da empresa (2022).

4.2.4.4 Analise Dos Indicadores

A empresa melhoramentos é um caso bem complicado de ser analisado, já que todos seus dados apresentados são negativos, fora isso existe muito dificuldades de achar dados sobre a empresa, até mesmo em seu próprio site de RI.

O P/L da empresa em ambos os anos foi negativo pois a empresa apresentou prejuízo nos períodos em 2020 com -9,06 e no ano de 2021 com -7,46. O EBITDA da empresa em 2020 apresentou um resultado de U\$ 4.029 milhões de dólares, evoluindo um pouco para 2021 com um resultado de U\$ 7.088 milhões. Olhando para o EV/EBITDA da empresa, pode-se, pelo menos, citar que o indicador ficou positivo, em 2020 apresentou um EV/EBITDA de -101,78 evoluindo para 331,15 no ano de 2021.

Observando os indicadores de rentabilidade, o ROE ainda continua negativo, então se trata de uma empresa que não é rentável. Em 2019 seu ROE foi de -4,14% e em 2021 o ROE foi de -4,40%. Mesmo caso é o ROIC que em 2019 apresentou um resultado de - 4,44% indo para -2,47% no ano de 2021.

O CAGR de receitas também apresentou resultados péssimos, o que é um dado preocupante, pois nem suas receitas estão aumentando para demonstrar uma recuperação. O CAGR em 2019 foi de -14,68% piorando ainda mais para -22,81% no ano de 2021. Em relação ao Dividend Yield, obviamente não apresenta resultados, já que a empresa não apresentou nenhum lucro nos períodos analisados.

Analisando a relação do endividamento da empresa, a participação de recursos de capitais de terceiros sobre recursos totais em 2019 era de 0,40 e foi para 0,43 em 2021. Em relação do capital de terceiros sobre capital próprio em 2019 era de 0,4 para 0,68 em 2021. E a respeito das dívidas de curto prazo, houve uma queda de 2019 que era de 0,07 para 0,12 em 2021. Os resultados de endividamento não têm nenhuma alteração relevante visto o cenário ruim que a empresa se encontra.

Os indicadores de liquidez também não apresentaram nenhuma mudança brusca, a liquidez imediata de 2020 foi de 0,17 e em 2021 apresentou um resultado de 0,11. A liquidez corrente em 2020 foi de 1,80 indo em 2021 para 1,76. A liquidez seca em 2020 ficou com 1,46 indo para 1,52 no ano de 2021. Por fim, a liquidez geral teve um resultado de 2,31 no ano de 2020 aumentando para 2,46 no ano de 2021.

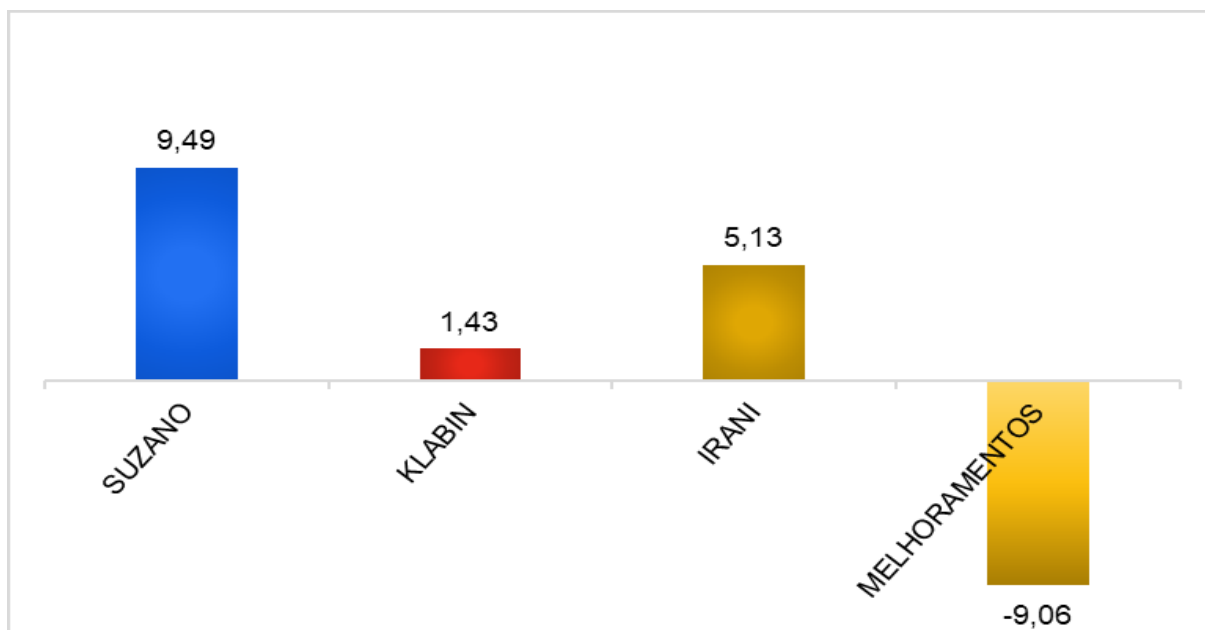
Como foi possível observar, a empresa Melhoramentos apresenta-se como um negócio bastante complexo e pouco previsível, pois seus resultados fundamentalistas são ruins. E, de acordo com os indicadores, não há uma perspectiva clara de melhora. Podemos enquadrar a empresa em um caso de *turnaround*, isto é, uma empresa que passa por um mau momento e pode vir a melhorar (ou não) ao longo dos anos. Essa empresa se enquadra no perfil de investidores muito arrojados que investem parte de seu capital em empresas que podem vir a ter resultados positivos no futuro. E, caso não tenham sucesso, esse fracasso não impacte sua carteira de investimentos.

4.2.5 Parecer Final da comparação: a melhor ação do ponto de vista do método *Value Invest*

Nesta seção será evidenciada qual empresa seria a mais indicada para investir, de acordo com o método *Value Invest* e a consequente análise/evolução dos indicadores (usando como base seus últimos resultados no ano de 2021). Para melhor visualização, serão apresentados gráficos dos principais indicadores.

Abaixo é possível observar o gráfico do P/L das ações analisadas, o P/L como explicado anteriormente, quanto menor melhor, significa que a ação está barata em relação ao seu preço.

Gráfico 1 - P/L das Empresas

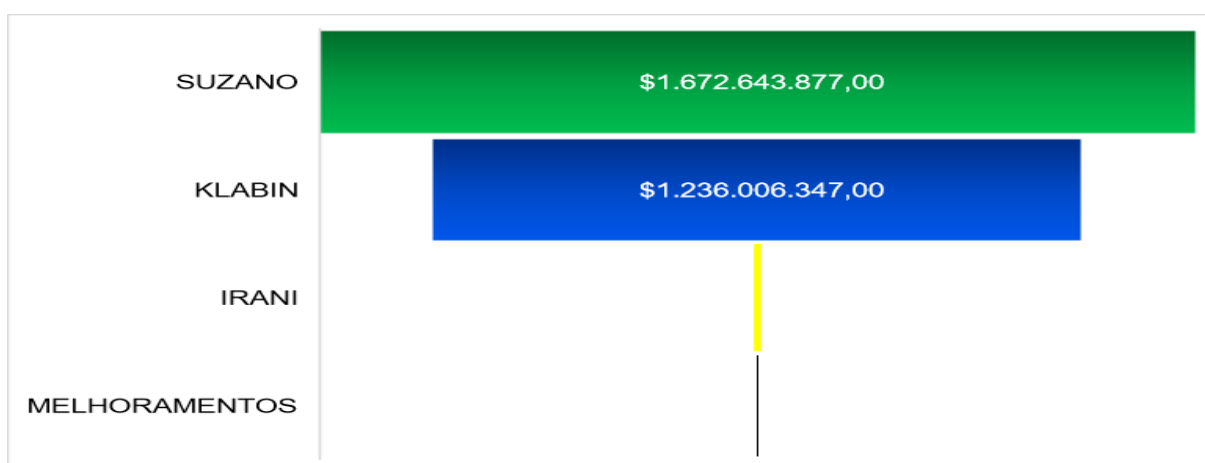


Fonte: Elaborado pelo autor.

Como pode-se observar no gráfico acima, o principal P/L das 4 empresas ficou com a Klabin, já que é o menor dentre elas com um P/L 1,43, seguido pela Irani com 5,13, Suzano com 9,49 e, por último, a empresa Melhoramentos com seu P/L negativo de -9,06 (isto porque a empresa apresenta prejuízo em seus resultados).

Posteriormente iremos observar o EBITDA de cada ação, esse indicador como mencionado algumas vezes também significa a capacidade de geração de caixa das empresas e quanto um maior EBITDA significa um melhor resultado operacional o que impacta diretamente seus resultados finais.

Gráfico 2 - EBITDA das Empresas

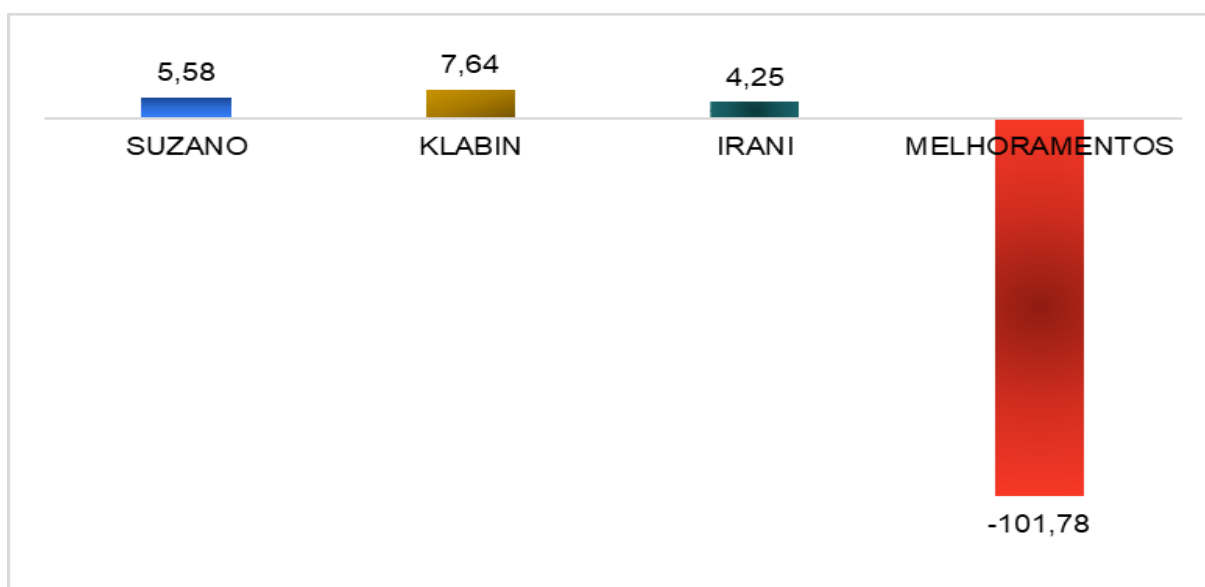


Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao EBITDA, fica evidente a diferença de tamanho entre as empresas, com destaque para a Suzano que possui o maior EBITDA com cerca de U\$ 1.672 bilhões, seguido por Klabin com 1.236 Bilhões. Bem atrás vem as outras duas empresas que, como é possível observar, nem tem relevância se comparado com as gigantes que ocupam a primeira e segunda colocação.

Outro indicador que é importante observar é o EV/EBITDA, pois considera justamente o valor de mercado de cada empresa, o que de fato mostra quanto está valendo a empresa no mercado. Neste caso, com um EV/EBITDA menor, mais atrativo seria.

Gráfico 3 - EV/EBITDA das Empresas

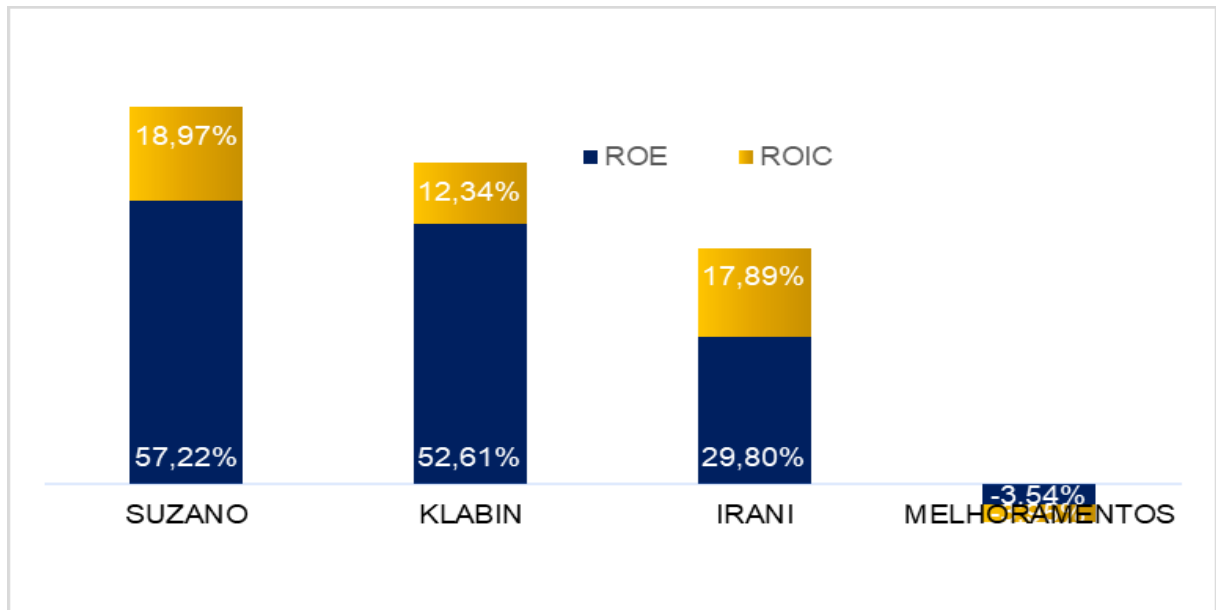


Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com o gráfico, o EV/EBITDA que possui melhor resultado é da empresa Irani com 4,25, seguido da Suzano com 5,58 e Klabin com 7,64. Nesse gráfico pode-se ainda observar as discrepâncias de resultados da Melhoramentos para as outras empresas com um EV/EBITDA de -101,78.

Em qualquer empresa, algo que deve ser sempre analisado é a rentabilidade do negócio e também do capital que nele é investido como observado abaixo.

Gráfico 4 - ROE x ROIC das Empresas

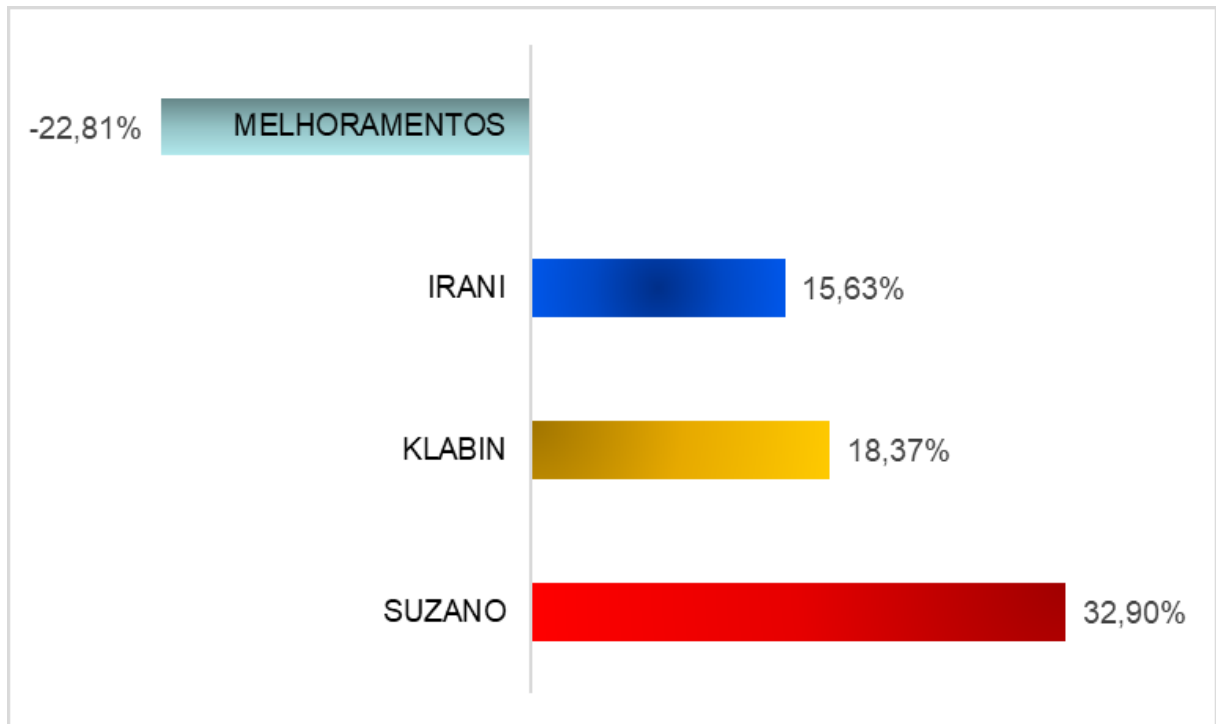


Fonte: Elaborado pelo autor.

Falando a respeito dos indicadores de rentabilidade, percebe-se que os principais indicadores tanto de ROE quanto de ROIC ficam com a empresa Suzano com indicadores bem elevados (ROE de 57,22% e ROIC de 18,97%), seguido pela empresa Klabin (ROE de 52,61% e ROIC 12,34%) que também possui números bem relevantes. Após vem a empresa Irani com números bons (ROE 29,80% e ROIC 17,89%) e, por fim, a empresa Melhoramentos que, como se evidenciou, é uma empresa que não consegue demonstrar lucros no período apresentando, dessa forma, apresenta uma rentabilidade negativa.

Assim como a rentabilidade das empresas é importante, outro ponto que se deve analisar é o como a empresa está caminhando em termos da sua receita. Por isso é necessário analisar seu CAGR de receitas, essa análise é possível fazer de acordo com o seguinte gráfico.

Gráfico 5 - CAGR de Receitas das Empresas

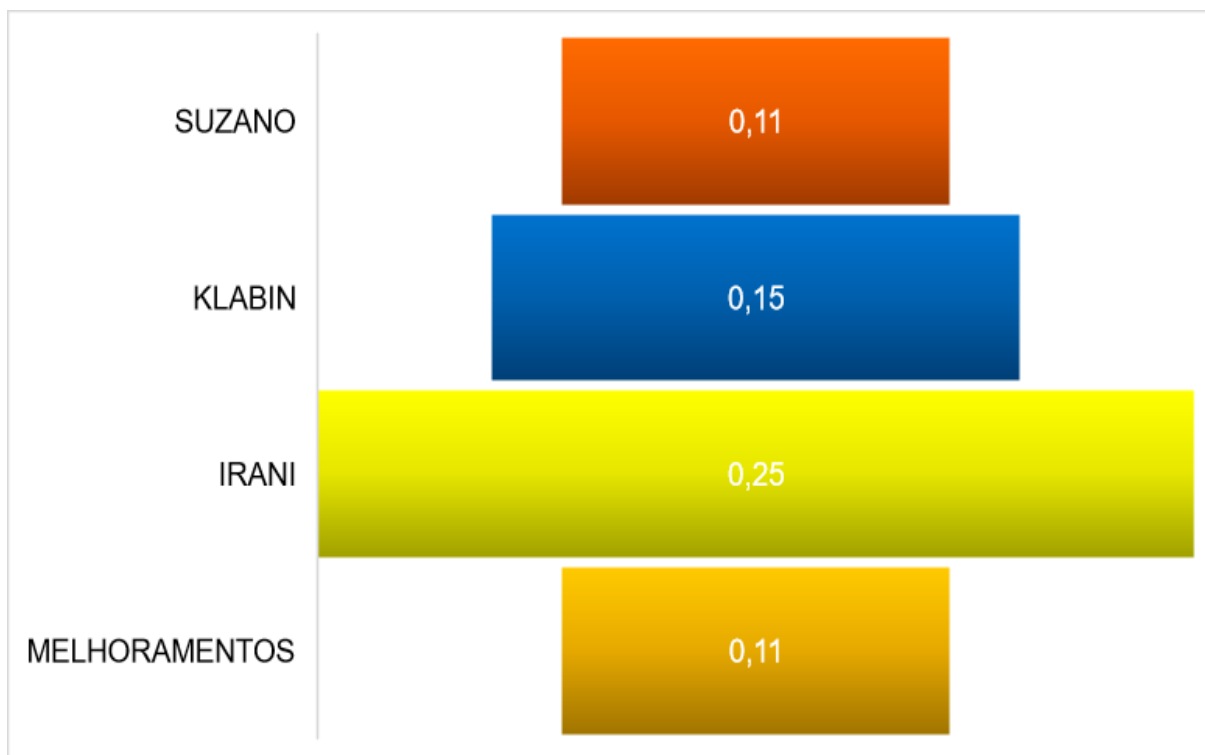


Fonte: Elaborado pelo autor.

A respeito do CAGR, destaca-se mais uma vez a Suzano, que possui nos últimos 5 anos um crescimento nas suas receitas de 32,90%. Então a empresa, além de ter uma boa rentabilidade, ainda consegue aumentar suas receitas fazendo com que seu resultado seja ainda melhor posteriormente. Logo após vem a Klabin com 18,37% e a Irani com 15,63% e, por fim, a empresa Melhoramentos com indicador negativo de -22,81%.

Pensando novamente nos próximos passos das empresas, deve-se analisar como anda o endividamento delas, como forma de verificar como seu capital está comprometido. Essa análise se dá pelo seguinte gráfico:

Gráfico 6 - Endividamento total das Empresas

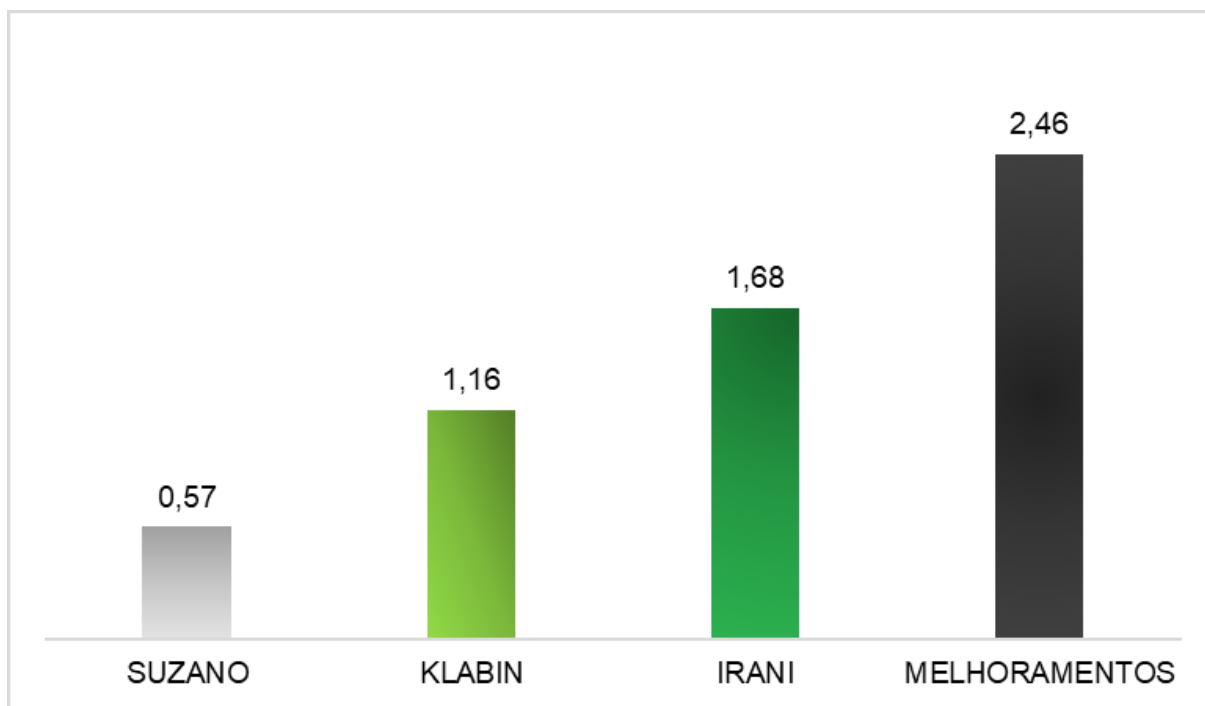


Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao endividamento total das empresas, pode-se observar que a empresa que possui o maior endividamento é a Irani. Para cada 1 real de receita 0,25 centavos são somente para o pagamento de dívidas. Logo atrás vem a empresa Klabin com 0,15 centavos para cada 1 real de receita e, por último, vem as duas empresas com o menor endividamento: Suzano e Melhoramentos ambos com 0,11 centavos para cada 1 real de dívida.

Assim como existem as dívidas também existem os ativos que a empresa possui e neste caso como a empresa consegue fazer com que esses ativos estejam disponíveis caso necessitem, abaixo é possível analisar como a liquidez geral de cada empresa.

Gráfico 7 - Liquidez Geral das Empresas



Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação a liquidez é possível observar que somente nesse quesito a Melhoramentos está um pouco à frente das demais, possuindo uma maior liquidez com um índice de 2,46, seguido pela empresa Irani com 1,68, Klabin com 1,16 e, por último, a empresa Suzano com 0,57 (o único indicador que se encontra em última colocação dentre as outras 3 empresas).

Abaixo podemos observar um *ranking*, que evidencia como cada empresa se comportou na comparação dos indicadores escolhidos. Isto ajuda a entender como foi a performance de cada ação e entende-se os pontos fortes e fracos de cada uma delas.

Quadro 6: Ranking da melhor ação por indicador.

	1 ^a	2 ^a	3 ^a	4 ^a
P/L	KLABIN	IRANI	SUZANO	MELHORAMENTOS
EBITDA	SUZANO	KLABIN	IRANI	MELHORAMENTOS
EV/EBITDA	IRANI	KLABIN	SUZANO	MELHORAMENTOS
ROE	SUZANO	KLABIN	IRANI	MELHORAMENTOS

ROIC	IRANI	SUZANO	KLABIN	MELHORAMENTOS
CAGR RECEITAS	SUZANO	KLABIN	IRANI	MELHORAMENTOS
DY	IRANI	KLABIN	SUZANO	MELHORAMENTOS
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS SOBRE RECURSOS TOTAIS	MELHORAMENTOS	IRANI	KLABIN	SUZANO
CAPITAIS DE TERCEIROS/CAPITAIS PRÓPRIOS	MELHORAMENTOS	IRANI	KLABIN	SUZANO
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO SOBRE ENDIVIDAMENTO TOTAL	SUZANO	MELHORAMENTOS	KLABIN	IRANI
LIQUIDEZ IMEDIATA	SUZANO	KLABIN	MELHORAMENTOS	IRANI
LIQUIDEZ CORRENTE	SUZANO	IRANI	KLABIN	MELHORAMENTOS
LIQUIDEZ SECA	SUZANO	IRANI	KLABIN	MELHORAMENTOS
LIQUIDEZ GERAL	MELHORAMENTOS	IRANI	KLABIN	SUZANO

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

De maneira geral, pode-se observar que a empresa que possui mais indicadores na primeira colocação é a Suzano SA, tendo a primeira colocação em 7 indicadores dos 14 analisados. Sendo esses 7 indicadores muito importantes, como EBITDA que mostra como a capacidade de geração de caixa da Suzano é grande, o ROE também mostrando a capacidade de rentabilidade da empresa. O CAGR de receitas que demonstra que além de um EBITDA e ROE destacados, a sua geração de receita está evoluindo também. Além disso, é possível verificar como a empresa possui uma alta liquidez sendo primeira em quase todos os indicadores de liquidez.

Dentre os indicadores que estão na última colocação, estão os indicadores de endividamento, com a participação dos recursos totais e recursos próprios bem alto. Porém, é

importante ressaltar que apesar dos índices de endividamento serem piores na Suzano (quando comparada com as demais), o endividamento está focado no longo prazo. Pode-se então afirmar que a utilização de capital de terceiros para financiar as suas operações se trata de um modelo de negócio da empresa. E como os indicadores gerais de rentabilidade estão muito bons é possível entender que o modelo de negócio está dando certo e alcançando resultados muito positivos.

Por segundo podemos destacar a empresa que aparece com bastante evidência que é a Irani, ficando com os melhores resultados entre as empresas no EV/EBITDA, ROIC, DY. Indicadores bastante interessantes na escolha dos investimentos, pois demonstram que a empresa está barata (EV/EBITDA baixo), possui uma boa rentabilidade com o capital investido (ROIC alto). Além disso, demonstram uma empresa boa nos pagamentos de dividendos com DY alto.

Assim como as empresas possuem pontos positivos também possui outros pontos negativos. E os piores indicadores da Irani ficaram com o endividamento total e a liquidez imediata. Então, apesar da empresa possuir números relevantes é uma empresa que tem bastante dívidas e uma liquidez não tão boa. Desse modo, para eventuais necessidades a empresa deverá recorrer novamente a novos empréstimos. Este é um fato a ser observado futuramente.

Em terceiro lugar ficou a empresa Klabin. De acordo com o quadro podemos observar que ela tem somente seu P/L melhor que as demais empresas. Porém, se observar bem, a Klabin é uma empresa muito sólida ficando sempre com a segunda ou terceira posição dentre os indicadores. E, como analisando especificamente, é a única empresa que não apresentou prejuízo no período, então para investidores conservadores a Klabin pode ser a melhor entre as 4 apresentadas.

Por último, a empresa que possui os piores resultados é a Melhoramentos, como é possível observar quase todos os seus indicadores possuem resultados negativos. Tal fato faz com que a empresa sempre fique em último lugar se comparado com as outras empresas.

De acordo então com as análises feitas, pode-se concluir que, de acordo com o método *Value Investing*, a empresa mais indicada a comprar seria a Suzano S/A, devido aos seus destaques nos indicadores selecionados. Porém, podemos destacar também os resultados expressivos e significativos da Irani, como se observou através do EBITDA se trata de uma empresa muito menor do que se comparada com a empresa Suzano e Klabin. Então, aos investidores que queiram uma empresa que tem resultados próximos as duas gigantes (Klabin e Suzano) com um potencial de crescimento, a empresa Irani pode ser uma boa opção. Cabe ainda uma nota especial para Klabin S/A que, por mais que dentre as analisadas não tem as

melhores indicações, é uma empresa gigantesca com números muito altos. Pode-se ver tamanha força no fato de que, nem mesmo em 2020 os seus resultados foram negativos (exceto P/L). Isso demonstra que a empresa é uma *Blue Chip*, muito segura para aqueles investidores mais conservadores.

É importante ressaltar a importância do método *Value Investing* para decidirmos a escolha da empresa Suzano como a melhor ação do que as outras que compõe o setor de celulose, isto porque, graças ao método podemos identificar qual a empresa que apresentou os melhores indicadores e fundamentos, para dessa maneira comprar esse ativo com o preço abaixo do seu valor intrínseco.

Uma questão que devemos também expressar é que o *Value Investing* sempre considera a aquisição dos ativos sejam para um horizonte de longo prazo, por isso podemos destacar que no momento analisado a empresa Suzano tem os melhores fundamentos, porém se considerarmos uma análise de um horizonte de tempo maior, talvez essa empresa não seria a primeira dentre as opções, além disso sabemos que os fundamentos e indicadores não são estáticos e todo tempo estão em constante evolução.

Então é nítido que o *Value Investing* nos ajuda a entender qual o melhor ativo, porém ao longo do tempo os fundamentos da empresa que o método nos demonstra serem os melhores nem sempre podem se manter, fazendo com seu valor intrínseco nem sempre seja suficientemente atrativo ou então não a melhor dentre as opções que tem disponível no mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O interesse pelo tema investimentos no Brasil nos últimos anos tem ganhado grande força, motivado por políticas monetárias expansionistas, chegando com a taxa SELIC mais baixa da história, com a ascensão do número de investidores na bolsa de valores é necessário que os mesmos tenham um conhecimento prévio para não se frustrar com resultados negativos.

Com isso o presente trabalho trouxe a filosofia que os principais investidores utilizam para alcançar seus grandes resultados. de acordo com o que foi apresentado ficou clara a importância do método *Value Investing* no processo de escolha de ativos financeiros de renda variável, mais precisamente, das ações. A importância foi demonstrada com a evolução do método *Value Investing* e como a filosofia ajudou os principais investidores da bolsa de valores, além disso, a filosofia foi comprovada quando aplicada nas quatro empresas que compõem o setor de celulose na bolsa de valores.

Pode-se também compreender o que significa cada um dos indicadores analisados bem como calcular eles interpretá-los de maneira correta, isto e o que significa cada resultado obtido e se esse dado é bom ou ruim se compararmos com outra empresa. Após aplicado o método com a análise dos principais indicadores foi dado o parecer de qual das quatro ações seria a melhor para se adquirir. De acordo com todas as análises foi comprovado que a empresa Suzano S/A é a melhor empresa, pois dos 14 indicadores escolhidos para fazer a análise ela obteve os melhores indicadores em 7, o que nos determina como a melhor empresa do setor de celulose.

É importante salientar que cada empresa possui seus pontos fortes e pontos fracos e que a filosofia *Value Investing* não é uma fórmula exata que demonstra qual a empresa que deve ser comprada, essa escolha parte de investidor para investidor de acordo com suas interpretações e previsibilidade para o futuro das empresas. Fato é que o *Value Investing* dá um norte para a escolha das ações, mas a interpretação é livre e individual.

De acordo com o tópico na escolha de qual o ativo seria o mais ideal de acordo com o método, podemos ver a relevância do método na tomada de decisão, pois graças ao método é possível identificar qual o ativo possui o melhor valor intrínseco. Porém como reforçado os fundamentos e os indicadores das empresas estão em constante evolução e uma ação que hoje seja identificado junto ao método como o melhor pode não ser no futuro, fazendo-se necessário o acompanhamento desses ativos com uma certa periodicidade, sempre lembrando quais foram os motivos que fizeram o investidor escolher a determinada a ação, nesse caso uma revisão juntamente com o *Value Investing*.

Para pesquisas futuras fica sugestão para o acompanhamento dessas empresas ao longo dos anos para verificar se esse *ranking* continua desta maneira ou se vai sofrer alterações. Ainda, como forma de acompanhar se o crescimento da empresa Irani, por exemplo, vai se manter nesses índices. Ou ainda, se a estratégia de utilização de capital de terceiros pela Suzano e Klabin é realmente viável. Além disso, fica sugestão para análises de outros setores da bolsa com a mesma filosofia e a mesma estrutura para o auxílio de mais investidores novos que estão adentrando no mercado.

REFERÊNCIAS

ABRAHAM, P. V. **A relevância dos fundos de investimento em ações no mercado de capitais brasileiro**. UFSC, 2010.

ABREU, Edgar; SILVA, Lucas. **Sistema Financeiro Nacional**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo, Método, 2017.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ANDREATTA, Adalberto. **Estrutura e análise das demonstrações contábeis e financeiras**. Rio do Sul: UNIDAVI, 2022.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

B3. **5 Milhões de contas de investimentos**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm#:~:text=Retrato%20de%202021&text=A1%C3%A9m%20disso%2C%20os%204%2C2,ao%20mesmo%20per%C3%ADodo%20de%202020>. Acesso em: 11 mar. 2022.

BANCO CENTRAL. **Bancos Múltiplos**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bm.asp?frame=1>>. Acesso em: 25 nov. 2022.

BAKAERT, G.; HARVEY, C. R. **Capital Markets: An Engine for Economic Growth**. NBER. Cambridge. 1997.

BTG PACTUAL DIGITAL. **Blog sobre investimentos**. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos>>. Acesso em: 20 mai. 2022.

BTG PACTUAL DIGITAL. **Educação Financeira: O que é, Importância, Livros e Dicas**. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos/financas/educacao-financeira-o-que-e-importancia-livros-e-dicas>>. Acesso em: 27 mai. 2022.

CARLOS, Eder. **Mercado financeiro e seus desdobramentos (mercados monetário, de crédito, de capitais e cambial)**. Matérias para concursos. Julho de 2021. Disponível em: <<https://materiasparaconcursos.com.br/2021/07/12/mercado-financeiro-e-seus-desdobramentos-mercados-monetario-de-credito-de-capitais-e-cambial/>> Acesso em: 21 de Set. 2022

CERBASI, G. P. **Dinheiro: Os segredos de quem tem**. 2ª ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

CERVO, A. L. BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

D'AQUINO, Cássia de. **Educação financeira. Como educar seus filhos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

DARONCO, João. Preço/Lucro (P/L): o que é? Saiba como analisar esse indicador. SUNO Research. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/preco-lucro/>>. Acesso em: 01 nov. 2022.

DORSEY, Pat. **The little book that builds wealth: the Knockout formula for finding great investments**. Hoboken: Wiley, 2009.

FOGAÇA, André. **7 Conceitos E Histórias Para Entender O Value Investing**. GUIA Invest. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://site.guiainvest.com.br/7-conceitos-e-historias-value-investing/#:~:text=O%20Value%20Investing%20pode%20ser,de%20investimento%20de%20longo%20prazo.>> Acesso em: 27 jun. 2022.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16^a ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GALLERY, N.; GALLERY, G.; BROWN, K.; PALM, C. **Financial literacy and pension investment decisions**. Financial Accountability & Management. EUA, v. 27, n. 3, p. 286-307, 2011.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GRAHAM, Benjamin. **O Investidor Inteligente**. 1 ed. Rio de Janeiro: Harper Collins Brasil, 2017.

GREENWALD, Bruce. **Value Investing from Graham to Buffet and Beyond**. Hoboken: Wiley, 2001.

GRESSLER, Lori Alice. **Introdução à pesquisa projetos e relatórios**. 3. ed. São Paulo: Loyola, 2007.

GRUSSNER, Paula Medaglia. **Administrando as finanças pessoais para criação de patrimônio**. Porto Alegre, 2007.

IBOPE. **Ibope: Brasileiros não tiveram educação financeira na infância**. Disponível em: <<https://investidor.estadao.com.br/educacao-financeira/brasileiros-nao-tiveram-educacao-financeira-na-infancia>>. Acesso em: 11 de mar. 2020.

INFOMONEY. **Análise Técnica ou Fundamentalista? Como tirar proveito das duas escolas**. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/analise-tecnica-ou-fundamentalista-como-tirar-proveito-das-duas-escolas/>>. Acesso em: 21 de Set. 2022.

IRANI. **História - Irani Papel e Embalagens**. Disponível em: <<https://irani.com.br/irani/80anos/>>. Acesso em: 12 nov. 2022.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. Tradução: Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KLABIN. **Linha do tempo - Klabin**. Disponível em: <<https://klabin.com.br/nossa-essencia/memoria-klabin/linha-do-tempo>>. Acesso em: 12 nov. 2022.

KIYOSAKI, Robert T. **Pai rico: o poder da educação financeira – Lições sobre dinheiro que não se aprende na escola**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017.

KNECHTEL, Maria do Rosário. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba: Intersaberes, 2014.

KOBORI, José. **Análise Fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações**. 2. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

LAKATOS, E. M; MARCONI, M. **Á Metodologia Científica**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 2000.

LUQUET, M. **Guia Valor Econômico de Finanças Pessoais**. São Paulo: Globo, 2000.

MARSH, P. **Eficiência de Mercado: Um Espelho para as Informações**. São Paulo: Makron Books, 2001.

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

MARTELANC, R. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MELHORAMENTOS. **A Melhoramentos - História**. Disponível em: <<https://www.melhoramentos.com.br/a-melhoramentos/#história>>. Acesso em: 12 nov. 2022.

MENDES, J. S. **Educação financeira para uma melhor qualidade de vida**. Tubarão. 2015. Disponível em: <<http://www.uniedu.sed.sc.gov.br/wp-content/uploads/2016/03/TCC-JULIANA-DE-SOUZA-MENDES.pdf>> Acesso em: 26 jun. 2022.

MODAL MAIS. **Value Investing: tudo sobre o método utilizado por grandes investidores**. Disponível em: <<https://www.modalmais.com.br/blog/value-investing/>> Acesso em: 30 jun. 2022.

MOSMANN, Gabriela. **Títulos de renda fixa: entenda o que são e como funcionam**. SUNO Research. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/titulos-de-renda-fixa/>>. Acesso em: 09, out. 2022.

NAURI, M. H. C., **As medidas de desempenho como base para a melhoria contínua de processo: o caso da fundação de amparo à pesquisa e extensão universitária (fapeu)**. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998.

NAIK, N. **Eficiência de Mercado: Um Espelho para as Informações**. São Paulo: Makron Books, 2001.

NEVES, M. B. E. Estratégias value no Brasil. In: VARGA, G. e L., Ricardo (Org.). **Gestão de Investimentos e Fundos**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2006. P.165-181

PALAZZO, Vitor Fabiano. **Análise de carteiras de valor no mercado brasileiro**. São Paulo: USP, 2014.

PALADINI, Edson Pacheco. **Avaliação Estratégica da Qualidade**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PENMAN, Stephen H. **Financial statement analysis and security valuation**. 2. ed. Boston: Irwin McGraw Hill, 2004.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

REIS, Tiago. **Análise fundamentalista, o que é? guia completo de análise de ações**. SUNO Research. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/guias/analise-fundamentalista>>. Acesso em: 11, mar. 2022.

REIS, Tiago. **Rentabilidade: Saiba a rentabilidade dos investimentos para aplicar melhor o seu dinheiro**. SUNO Research. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/rentabilidade/>>. Acesso em: 27, jun. 2022.

REIS, Tiago. **Os indicadores mais importantes em uma análise**. SUNO Research. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/os-indicadores-mais-importantes-em-uma-analise/#:~:text=Os%20indicadores%20financeiros%20medem%20a,empresas%20de%20capital%20fechado%20tamb%C3%A9m>>. Acesso em: 19 set. 2022.

REIS, Tiago. **Value Investing: entenda como funciona essa filosofia de investimentos**. SUNO Research. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/guias/analise-fundamentalista>>. Acesso em: 24, jun. 2022.

REIS, Tiago. **Análise fundamentalista: o que é? Guia completo de análise de ações**. SUNO Research. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/guias/analise-fundamentalista/>>. Acesso em: 19 set. 2022.

REIS, Tiago. **Warren Buffett: tudo sobre o maior investidor do mundo**. SUNO Research. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/warren-buffett/>>. Acesso em: 09 out. 2022.

REIS, Tiago. **Ebitda: o que é e como calcular?**. SUNO Research. São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/guias/ebitda/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

REIS, Tiago. **ROE (Retorno sobre Patrimônio): saiba como analisar esse indicador**. SUNO Research. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/roe-utilidade/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

REIS, Tiago. **O que é ROIC: fórmula, exemplos e como calcular.** SUNO Research. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/o-que-roic/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

REIS, Tiago. **CAGR: O que é? Qual sua importância nos investimentos?.** SUNO Research. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/cagr/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

REIS, Tiago. **Dividend Yield: aprenda como calcular esse indicador.** SUNO Research. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/dividend-yield-como-calcular/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

SANVICENTE, A.Z; MELLAGI FILHO, A. **Mercado de Capitais e Análise de Investimentos.** São Paulo: Atlas, 1996.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. ; MARTINS, M. A. S. **Manual De Controladoria.** São Paulo: Atlas, 2014.

SELLTIZ, C.; WRIGHTSMAN, L. S.; COOK, S. W. **Métodos de pesquisa das relações sociais.** São Paulo: Herder, 1965.

STUMPF, Kleber. **Características do Sistema Financeiro Nacional: estrutura e função.** TOP Invest. São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.topinvest.com.br/sistema-financeiro-nacional-estrutura-e-funcoes/#:~:text=O%20Sistema%20Financeiro%20Nacional%20exerce,Atividades%20de%20Circula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Moeda.>>. Acesso em: 27 jun. 2022.

SUNO. **Tudo sobre Benjamin Graham.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/benjamin-graham/>>. Acesso em: 31 out. 2022.

SUNO. **Tudo sobre Warren Buffett.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/warren-buffett/>>. Acesso em: 31 out. 2022.

SUNO. **Tudo sobre Peter Lynch.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/peter-lynch/>>. Acesso em: 31 out. 2022.

SUNO. **Tudo sobre Joel Greenblatt.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/joel-greenblatt/>>. Acesso em: 31 out. 2022.

SUNO. **Tudo sobre Luiz Barsi.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/luiz-barsi/>>. Acesso em: 31 out. 2022.

SUZANO. **Suzano - História.** Disponível em: <<https://www.suzano.com.br/a-suzano/historia/>>. Acesso em: 12 nov. 2022

WAINBERG, Rodrigo. **EV/EBITDA: descubra como analisar esse importante indicador.** SUNO Research. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/evebitda/>>. Acesso em: 02 nov. 2022.

XP INVESTIMENTOS. **Value investing: conheça essa estratégia de investimento em ações.**
Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/value-investing/>>.
Acesso em: 27 jun. 2022.