

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LUCAS PEREIRA RODRIGUES

**SELEÇÃO DE AÇÕES LISTADAS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA
ATRAVÉS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA:
Comparação do desempenho de carteira com índices de mercado**

**São Leopoldo
2018**

LUCAS PEREIRA RODRIGUES

**SELEÇÃO DE AÇÕES LISTADAS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA
ATRAVÉS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA:
Comparação do desempenho de carteira com índices de mercado**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Contábeis, pelo Curso de Bacharelado em
Ciências Contábeis da Universidade do
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

São Leopoldo

2018

RESUMO

O presente estudo tem como tema a análise fundamentalista de ações, com foco nas análises relativa e quantitativa. O objetivo da pesquisa foi analisar o desempenho de uma carteira de ações montada com base em um conjunto de indicadores pré-selecionados. Todo investidor que deseja mitigar o risco de perda no mercado acionário deve montar um portfólio com ações de empresas de diferentes setores econômicos, de forma que o prejuízo eventual de uma seja compensado pelo lucro de outras. Entretanto, realizar essa escolha é uma tarefa complexa que envolve diferentes variáveis. Em virtude disso, esse trabalho desenvolveu e aplicou um modelo que combina três indicadores econômicos para a seleção dos ativos da carteira. A fundamentação teórica apresentou temas como diferenciação de renda fixa e variável, aspectos da análise fundamentalista, relatórios contábeis, análise das demonstrações contábeis, além de conceitos acerca de indicadores e análise relativa. Utilizou-se a pesquisa aplicada exploratória para selecionar os indicadores que foram utilizados na montagem e rebalanceamento da carteira ao longo do período de análise. O período escolhido foi de 2008 a 2018, dividido por trimestres, compreendendo uma grande faixa de tempo, evitando momentos pontuais da economia que pudessem distorcer os resultados do estudo. O desempenho da carteira foi comparado com a performance de três índices de referência no mercado de ações – IBov, ITag e IDiv. O resultado obtido demonstrou o sucesso do modelo aplicado, servindo de ponto de partida para possíveis investidores no mercado acionário. Cabe ressaltar que essa pesquisa não esgota o assunto, nem tem a pretensão de ser o único método para análise de ações, cabendo àqueles interessados realizar um estudo mais abrangente de outros fatores decisivos, como variáveis econômicas e setoriais, por exemplo.

Palavras-chave: Análise fundamentalista. Carteira de ações. Análise relativa. Indicadores Econômicos.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Análise do ROE.....	36
Tabela 2 - Análise do P/L	37
Tabela 3 - Análise do EV/EBITDA.....	38
Tabela 4 - Resultado do Modelo	39
Tabela 5 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2008	40
Tabela 6 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2008	40
Tabela 7 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2018	41
Tabela 8 - Rentabilidade da Carteira.....	42
Tabela 9 - Rentabilidade por Setor Econômico	42
Tabela 10 - Rentabilidade Comparada.....	44
Tabela 11 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2008	50
Tabela 12 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2008	50
Tabela 13 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2009	51
Tabela 14 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2009	51
Tabela 15 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2009	52
Tabela 16 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2009	52
Tabela 17 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2009	53
Tabela 18 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2009	53
Tabela 19 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2009	54
Tabela 20 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2009	54
Tabela 21 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2010	55
Tabela 22 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2010	55
Tabela 23 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2010	56
Tabela 24 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2010	56
Tabela 25 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2010	57
Tabela 26 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2010	57
Tabela 27 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2010	58
Tabela 28 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2010	58
Tabela 29 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2011	59
Tabela 30 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2011	59
Tabela 31 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2011	60
Tabela 32 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2011	60

Tabela 33 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2011	61
Tabela 34 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2011	61
Tabela 35 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2011	62
Tabela 36 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2011	62
Tabela 37 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2012	63
Tabela 38 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2012	63
Tabela 39 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2012	64
Tabela 40 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2012	64
Tabela 41 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2012	65
Tabela 42 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2012	65
Tabela 43 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2012	66
Tabela 44 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2012	66
Tabela 45 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2013	67
Tabela 46 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2013	67
Tabela 47 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2013	68
Tabela 48 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2013	68
Tabela 49 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2013	69
Tabela 50 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2013	69
Tabela 51 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2013	70
Tabela 52 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2013	70
Tabela 53 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2014	71
Tabela 54 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2014	71
Tabela 55 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2014	72
Tabela 56 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2014	72
Tabela 57 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2014	73
Tabela 58 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2014	73
Tabela 59 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2014	74
Tabela 60 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2014	74
Tabela 61 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2015	75
Tabela 62 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2015	75
Tabela 63 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2015	76
Tabela 64 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2015	76
Tabela 65 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2015	77
Tabela 66 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2015	77

Tabela 67 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2015	78
Tabela 68 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2015	78
Tabela 69 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2016	79
Tabela 70 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2016	79
Tabela 71 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2016	80
Tabela 72 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2016	80
Tabela 73 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2016	81
Tabela 74 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2016	81
Tabela 75 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2016	82
Tabela 76 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2016	82
Tabela 77 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2017	83
Tabela 78 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2017	83
Tabela 79 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2017	84
Tabela 80 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2017	84
Tabela 81 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2017	85
Tabela 82 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2017	85
Tabela 83 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2017	86
Tabela 84 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2017	86
Tabela 85 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2018	87
Tabela 86 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2018	87
Tabela 87 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2018	88

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA	9
1.2 OBJETIVOS	9
1.2.1 Objetivo Geral	9
1.2.2 Objetivos Específicos	10
1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	10
1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO	10
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	11
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	12
2.1 TIPOS DE INVESTIMENTOS	12
2.1.1 Renda Fixa	12
2.1.2 Renda Variável	13
2.2 INVESTIMENTO EM AÇÕES.....	13
2.2.1 Tipos de Ações	13
2.2.2 Riscos	14
2.2.3 Visão Geral da Bolsa de Valores	15
2.2.3.1 Liquidez do Ativo no Mercado de Ações	15
2.3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	16
2.3.1 Top Down	17
2.3.2 Bottom Up	17
2.3.3 Preço Justo	18
2.3.4 Informações Macroeconômicas	18
2.3.5 Informações Setoriais	18
2.3.6 Informações da Empresa	19
2.4 RELATÓRIOS CONTÁBEIS.....	19
2.4.1 Balanço Patrimonial	19
2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício	20
2.4.3 Demonstração de Fluxo de Caixa	21
2.5 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	21
2.5.1 Análise Horizontal e Vertical	21
2.5.2 Análise por meio de Indicadores	22
2.5.2.1 Indicadores de Endividamento	23

2.5.2.2 Indicadores de Alavancagem	24
2.5.2.3 Indicadores de Margens Financeiras.....	24
2.5.2.4 Indicadores de Retorno	25
2.6 ANÁLISE RELATIVA	27
3 METODOLOGIA	32
3.1 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS	32
3.2 TRATAMENTO DOS DADOS	33
3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	35
4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS	36
4.1 APLICAÇÃO DO MODELO PARA A SELEÇÃO DAS AÇÕES	36
4.2 APRESENTAÇÃO DA CARTEIRA.....	40
4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS	42
4.3.1 Análise da Carteira	42
4.3.2 Comparação com Índices de referência.....	44
5 CONCLUSÃO	46
REFERÊNCIAS.....	47
APÊNDICE A – DETALHAMENTO DA CARTEIRA.....	50

1 INTRODUÇÃO

O Mercado de Capitais possui relevância no cenário econômico nacional, pois é uma alternativa de captação de recursos para as empresas que abrem seu capital, ao mesmo tempo que é uma opção de investimento às pessoas físicas e jurídicas que conseguem poupar. De acordo com Gitman (2004, p. 21), “o mercado de capitais permite a realização de transações entre fornecedores e demandantes de fundos de longo prazo. Ele inclui emissões de títulos de empresas e órgãos governamentais”.

Segundo pesquisa da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), veiculada pelo site Infomoney, em novembro de 2017, menos de um quarto da população economicamente ativa (24%) do Brasil afirma fazer algum tipo de aplicação financeira. A maioria desses investidores (66%) aplica seu capital em caderneta de poupança.

Ao mesmo tempo que uma pequena parcela de investidores diversifica suas aplicações, a B3 (bolsa de valores brasileira) registra mais de 684 mil CPFs cadastrados em sua base de dados, segundo dados divulgados em abril de 2018. Essa quantidade de investidores que realiza aplicações financeiras fora da caderneta de poupança, apesar de pequena, não pode ser ignorada e necessita de auxílio nas suas tomadas de decisão. Se a difusão de conhecimento do mercado de capitais fosse mais expressiva, o número de investidores poderia aumentar, diante disso surge a necessidade de ampliar o estudo na área.

Deschatre (1997) afirma que a rapidez na tomada de decisões é fundamental para que os investidores consigam obter rentabilidade significativa em termos de investimentos. Ainda que essa ideia seja verdadeira, o que realmente importa em uma tomada de decisão são os fundamentos.

Nesse sentido, os aplicadores não podem encarar a bolsa de valores como um jogo, comprando ações somente porque outros estão comprando (efeito manada) ou confiando cegamente nas recomendações do gerente de seu banco. Se por um lado os ganhos são mais elevados em investimentos de renda variável (como as ações) do que naqueles de renda fixa (caderneta de poupança, por exemplo), as perdas são proporcionalmente potencializadas.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA

Para minimizar os riscos de investir em ações, os investidores podem constituir uma carteira de ações, isto é, um conjunto de ações de diferentes empresas, de tal maneira que um prejuízo eventual em alguma seja compensado com os lucros de outras. (MEDEIROS, 1990).

Uma carteira de investimentos pode ser montada de diversas formas, sendo duas as mais utilizadas: a primeira é por análise técnica, que segundo Lemos e Cardoso (2010, p. 27) “é o estudo da ação do mercado, primariamente por meio de uso de gráficos, com o objetivo de prever as tendências futuras de preços”; a segunda é por análise fundamentalista, que, conforme Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 251), é uma “metodologia de análise para determinar o preço justo de uma ação”, que por sua vez, se fundamenta na combinação entre risco e expectativa de fluxos de caixa futuros.

Este trabalho acadêmico tem por assunto principal a análise fundamentalista de ações, mais especificamente o tema relacionado aos indicadores contábeis e de mercado, utilizados na análise relativa, que busca comparar as empresas similares no intuito de escolher aquela com melhores fundamentos.

Dentro do contexto apresentado surge a seguinte questão:

É possível obter rentabilidade acima da dos principais indicadores de desempenho de ações negociadas na B3 – como o Ibovespa, Itag e Idiv – através da utilização de indicadores fundamentalistas na montagem de uma carteira de investimentos?

Tal questão será respondida por meio da montagem de uma carteira de ações utilizando os métodos de análise fundamentalista descritos no referencial teórico, buscando atingir os objetivos geral e específicos deste estudo.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é analisar o desempenho de uma carteira de ações baseadas na utilização de indicadores de análise fundamentalista (análise relativa e quantitativa).

1.2.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral definido, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) simular uma carteira de ações escolhidas com base nas análises relativa e quantitativa;
- b) selecionar os múltiplos mais adequados para a montagem da carteira.

1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O presente estudo visa ao aprofundamento do assunto análise fundamentalista. Será montada uma carteira de ações, escolhendo-se dentre os diferentes setores econômicos segmentados pela bolsa brasileira de ações aqueles ativos que se destacam perante seus similares quanto à análise de múltiplos de mercado.

Aplicando-se o acima exposto será possível montar uma carteira diversificada, com menor exposição aos riscos não-sistêmicos, e com bons fundamentos, objetivando a rentabilidade acima da média de mercado.

1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

A renda fixa, atualmente, é uma alternativa de investimento que está, em grande parte, atrelada à Taxa SELIC, taxa de juros equivalente à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia para títulos federais – conforme o Tesouro Nacional, é de 6,5% ao ano (outubro/2018). Tendo como base, ainda, que a estimativa da inflação para 2018 é de aproximadamente 4,44% (outubro/2018), segundo o Relatório Focus (publicação online, divulgada pelo Banco Central do Brasil contendo resumo das expectativas de mercado a respeito de alguns indicadores da economia brasileira), é possível dizer que os ganhos reais em renda fixa tradicional – poupança e tesouro direto – são de aproximadamente 2% ao ano.

Tal rentabilidade da renda fixa é ínfima se comparada aos anos 2015 e 2016, por exemplo, em que a taxa SELIC era de aproximadamente 14% ao ano – apesar de

ser relevante se comparada com as taxas de juros de outros países, como Estados Unidos, por exemplo. Em virtude disso, os investidores que almejam ganhos maiores devem assumir um pouco mais de risco, voltando-se para a renda variável.

Certamente, nenhuma análise poderá garantir com 100% de certeza que haverá rentabilidade positiva, entretanto, a montagem eficiente de uma carteira de ativos diversificada consegue mitigar os riscos, aumentando a probabilidade de rendimentos.

Fruto da necessidade de informação adicional ao investidor a respeito da renda variável, surge a importância de estudar os conceitos relacionados à análise fundamentalista, no intuito de, conforme Póvoa (2012, p. 7), “reduzir a ‘imponderabilidade’ natural do valor de um ativo”.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este estudo divide-se em cinco capítulos. No primeiro, a introdução, são apresentados a contextualização do tema e o problema de pesquisa, bem como são estabelecidos os objetivos geral e específicos. Nesse mesmo capítulo, ainda, é feita a delimitação do tema e é apresentada a relevância do estudo.

No segundo capítulo, a fundamentação teórica, é realizada uma análise da literatura existente sobre o assunto abordado no presente trabalho. Nesta fase são consultados os principais autores, e as publicações de referência na área.

A metodologia, o terceiro capítulo, explica como será a pesquisa propriamente dita, apresentando sua classificação, a população e a amostra, os sujeitos da pesquisa, além dos métodos de coleta e análise dos dados, bem como suas limitações.

O quarto capítulo apresenta os dados obtidos, seu tratamento, análise e resultados.

No quinto capítulo apresentam-se as conclusões decorrentes do estudo resultante.

Por fim, são apresentadas as referências que serviram de base para o desenvolvimento do estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresentará conceitos acerca de investimentos, de uma maneira geral, com foco no investimento em ações. Serão apresentados aspectos gerais do mercado de capitais, métodos de análise de empresas, além das especificidades da análise fundamentalista de ativos negociados em bolsa.

2.1 TIPOS DE INVESTIMENTOS

Qualquer pessoa que queira investir seu capital, no Brasil, hoje, encontra diversas opções disponíveis. Existem inúmeras corretoras de valores, bancos e instituições financeiras, cada uma recomendando um investimento diferente. As opções de investimento englobam ações, previdência privada, fundos de investimento, fundos imobiliários, entre outros. De maneira geral, há duas formas de investimento: renda fixa e renda variável.

2.1.1 Renda Fixa

Segundo o site da Receita Federal do Brasil, a Renda Fixa é um tipo de investimento cuja rentabilidade é definida no momento da contratação, ou seja, é possível dimensionar desde o início a maneira como o capital investido será remunerado, podendo ser pré-fixada ou pós-fixada.

As opções existentes mais conhecidas são as seguintes:

- Caderneta de Poupança;
- Certificado de Depósito Bancário (CDB);
- Letras de Câmbio;
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI);
- Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA);
- Letras de Crédito Imobiliário (LCI);
- Letras de Crédito Agrícola (LCA);
- Debêntures;
- Títulos do Tesouro Direto.

O grande atrativo para investidores comuns é a segurança que a renda fixa proporciona, uma vez que a forma como o investimento será remunerado já é

conhecida no ato da adesão. Além disso, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), associação civil sem fins lucrativos, assegura os investimentos em renda fixa mais comuns, como poupança, CDB e Tesouro Direto, em até R\$ 250.000,00 por pessoa contra cada emissor de títulos, limitado ao montante de R\$ 1.000.000,00 por CPF.

2.1.2 Renda Variável

O mercado de renda variável compreende todas as operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, bem como as operações com ouro, ativo financeiro, realizadas fora de bolsas, com a interveniência de instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (Site Receita Federal do Brasil).

A principal característica dos investimentos em renda variável é a imprevisibilidade do retorno, uma vez que não se sabe, no momento da contratação, qual será o retorno auferido. Esse mercado, entretanto, permite ganhos exponenciais, pois, em sua maioria, as aplicações financeiras não possuem limites máximos de rendimentos, sendo uma ótima opção para o investidor mais agressivo.

2.2 INVESTIMENTO EM AÇÕES

Segundo Halfeld (2001, p. 30), ações são “títulos negociáveis, que representam parcela mínima do capital de uma empresa”. As ações são o principal produto do mercado de renda variável, movimentando bilhões de reais todos os dias, apenas no Brasil.

Anhaia (2006, p.80) afirma que “por ser um título de participação e de renda variável, a ação oferece rendimentos aos seus detentores através do comportamento da sua valorização e da participação nos lucros, distribuídos na forma de dividendos”.

2.2.1 Tipos de Ações

As ações são, basicamente, de dois tipos: ordinárias (ON) e preferenciais (PN).

Conforme os incisos I, II e III, do art. 17, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 – que dispõe sobre as Sociedades por Ações -, as ações preferenciais podem possuir algumas vantagens em relação às ações ordinárias, são elas: prioridade na

distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou a acumulação das duas vantagens anteriores. Já as ações ordinárias conferem poder de voto, modo pelo qual, em sociedades anônimas, o acionista tem o direito legal ao controle da organização.

Apesar de concederem direito a voto, para o pequeno investidor, esse benefício torna-se irrelevante, uma vez que o voto daquele que possui um lote de 100 ações, por exemplo, não fará tanta diferença quanto o voto de um detentor de 10% da empresa. Outro benefício das ações ON é o direito de *tag along*, que, em caso de mudança no controle acionário da empresa, a companhia que está comprando a parte pertencente ao bloco controlador é obrigada a fazer uma oferta pública de aquisição das ações ordinárias pertencentes aos minoritários de, no mínimo, 80% do valor pago por ação do grupo controlador. (Site Infomoney)

As ações preferenciais, além de concederem as vantagens previstas em lei, no mercado brasileiro, são, em sua maioria, mais líquidas que as ações ordinárias, o que facilita a transação acionária em bolsa.

A escolha entre ações ON e PN deve ser baseada mais na análise do preço, liquidez dos ativos e expectativa de fluxo de caixa do que nos conceitos de ação ordinária ou preferencial, pois, apesar da Lei das Sociedades por Ações estabelecer os critérios acima apresentados, o Estatuto da empresa em avaliação pode equiparar os benefícios, de acordo com sua Governança Corporativa.

2.2.2 Riscos

O investimento em ações, por integrar o mercado de renda variável, apresenta riscos de oscilação de preços. De acordo com Gitman (2009, p. 184), “risco pode ser definido com uma possibilidade de perda financeira”. Assim, os ativos que estão mais suscetíveis a essa perda podem ser considerados mais arriscados, ou seja, o risco está voltado para a variabilidade ou volatilidade do ativo.

De acordo com Mellagi e Ishikawa (2012, p. 208), há dois tipos de risco,

Risco não-sistemático: risco relacionado ao próprio desempenho do investimento. Também chamado de risco “diversificável”, devido à possibilidade de sua diluição em uma carteira (ou seja, junto com outros investimentos) e risco “do negócio”.

Risco sistemático: também chamado de risco “não-diversificável”, risco de “mercado” e risco “comum”. A princípio, é um risco relacionado às condições macroeconômicas e está fora do controle do investidor individual, afetando todos os segmentos econômicos.

É importante, para um investidor em ações, a diversificação de sua carteira, optando por papéis de diferentes setores, diluindo os riscos não-sistemáticos entre as ações escolhidas, de maneira a alcançar de forma segura seu objetivo, que é o retorno sobre seus ativos.

2.2.3 Visão Geral da Bolsa de Valores

Segundo Fortuna (2000), a bolsa de valores é um local criado para negociação de valores mobiliários (debêntures, ações) em mercado livre e aberto, organizado pelas corretoras e autoridades. A Lei 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tem o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

O mercado de ações pode ser dividido em duas partes: o mercado primário, que segundo Halfeld (2001), é o mercado em que as empresas negociam com os investidores, vendendo-lhes ações; e o mercado secundário, que segundo Fortuna (2000), é o mercado em que as ações são comercializadas através das bolsas de valores, entre os próprios investidores.

A grande maioria da movimentação financeira diária da B3 está no mercado secundário, no qual os investidores compram e vendem suas participações nas empresas conforme suas expectativas de valorização ou baixa no preço dos papéis. Existem, basicamente, duas técnicas de análise de ações: a análise técnica e a análise fundamentalista, que será detalhada no decorrer do estudo.

2.2.3.1 Liquidez do Ativo no Mercado de Ações

O conceito de liquidez está relacionado com a facilidade de conversão de um ativo em dinheiro sem perda significativa do seu valor. As ações negociadas no mercado secundário dependem da vontade dos investidores de comprar ou vender, e isso representa o volume de negócios realizados diariamente na B3. Quanto maior for o volume médio diário maior será a liquidez da ação.

A facilidade de transformar um ativo em dinheiro é um dos pontos que devem ser levados em consideração no momento da compra de uma ação, uma vez que papéis menos líquidos são mais difíceis de se negociar, logo o *spread* (diferença entre o preço de compra e de venda) tende a ser maior, podendo levar à perda financeira no ato da negociação.

2.3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Chaves (2004, p. 16) define a análise fundamentalista da seguinte forma,

Análise fundamentalista é o estudo dos fatores que afetam as situações de oferta e demanda de um mercado, com o objetivo de determinar o valor intrínseco de um ativo. Através dessa análise, o analista está apto a comparar o preço encontrado com o preço do mercado e classificá-lo como sobreavaliado com sinalização de venda, subavaliado com sinalização de compra ou que seu preço é condizente (justo) com o praticado pelo mercado. Em vista disso, a análise fundamentalista define qual o ativo deve ser comprado ou vendido. Esta análise geralmente está atrelada a grandes movimentos no longo prazo e não prediz o tempo certo para entrar ou sair do mercado.

Bodie, Kane e Marcus (2002) definem análise fundamentalista como a determinação do valor presente da expectativa de todos os pagamentos que os acionistas receberão por ação. Para isso, os analistas devem levar em consideração lucros e dividendos esperados pela empresa, expectativas econômicas e avaliação de risco da empresa.

A escola fundamentalista pode ser dividida em alguns pontos principais:

- Análise macroeconômica: avaliação da conjuntura econômica, perspectivas e cenários futuros para determinados setores da economia;
- Análise qualitativa: avaliação de aspectos como a qualidade dos gestores da empresa, seu histórico de resultados e a governança corporativa;
- Análise quantitativa: estudo das demonstrações contábeis da empresa e dos índices delas decorrentes, por meio de análise horizontal e vertical, por exemplo;

- *Valuation*: análise intrínseca da empresa, na qual é realizada a comparação entre o quanto vale a ação e o valor de mercado do papel.
- Análise relativa: comparação entre os múltiplos da empresa com as demais organizações similares existentes no mercado, visando avaliar se a ação está cara ou barata frente a seus pares.

Nem sempre a análise fundamentalista de uma ação é realizada apenas por *valuation* ou apenas por análise qualitativa, por exemplo. A prioridade que é dada a cada critério depende da abordagem realizada, que pode partir do método *top-down* ou *bottom-up*.

2.3.1 Top Down

De acordo com Pinheiro (2018, p. 487),

A análise top-down é utilizada pelos analistas que partem de um conceito global, para formulação de uma conclusão sobre a empresa a qual ele deve recomendar. [...] sua abordagem é direcionada do geral (visão macroeconômica) ao específico (visão microeconômica – empresa). Durante seu desenvolvimento, são realizadas análises da economia em geral, do setor de atuação da empresa e mais especificamente da empresa em si.

É importante analisar o cenário macroeconômico primeiro quando se faz a avaliação de certos tipos de empresas, como aquelas que são cíclicas ou que dependem de *commodities*, uma vez que essas se beneficiam de determinados cenários. Muitas vezes, a análise intrínseca da empresa acaba por ser menos relevante nesses tipos de organizações. Como exemplo, pode-se citar empresas relacionadas a petróleo, celulose e dependentes de exportação.

2.3.2 Bottom Up

A análise bottom-up, segundo Pinheiro (2018, p 486) parte do princípio que o objetivo é “analisar o comportamento e as perspectivas de cada empresa para detectar quais oferecem melhor oportunidade de investimento”.

Esse tipo de abordagem inicia sua análise pela empresa e seus demonstrativos financeiros, e apenas em um segundo momento analisa o setor e a economia como

um todo. Aqui, dentre outros fatores, como rentabilidade, crescimento de receitas e política de dividendos, busca-se o preço justo da organização.

2.3.3 Preço Justo

De acordo com Póvoa (2012, p. 3), “o valor justo de uma empresa para seus donos – os chamados acionistas – representa o que ela pode gerar de retorno no futuro expresso em valores de hoje”. Uma ação cujo preço justo seja muito superior à sua cotação terá maiores probabilidades de subir do que uma que esteja sendo negociada pelo que vale.

Na busca pelo preço justo, podem-se utilizar diversas ferramentas, como a comparação do patrimônio líquido com o valor total das ações em bolsa e a análise dos fluxos de caixa futuros trazidos a valor presente. Se uma empresa está sobreavaliada pelo mercado, a tendência é que o preço de sua ação caia, uma vez que não está refletindo a realidade de seu negócio.

2.3.4 Informações Macroeconômicas

A análise das informações macroeconômicas leva em consideração aspectos relacionados à política cambial, fiscal e monetária, à Balança Comercial e ao Balanço de Pagamentos, além de outros indicadores macroeconômicos, como PIB e inflação.

Em período de alta das taxas de juros, como a SELIC, empresas alavancadas apresentam piora em seu desempenho, uma vez que sua dívida aumenta. Por outro lado, se o preço mundial do minério de ferro sobe, empresas que realizam sua extração melhoram suas finanças. O estudo das variáveis econômicas tem sua importância, porém, muitas vezes, as informações setoriais e locais (da própria empresa) são mais relevantes no processo de tomada de decisão sobre em que investir.

2.3.5 Informações Setoriais

A análise setorial engloba a relação da empresa analisada com suas concorrentes, além da relação da empresa com compradores e fornecedores. Nesse

ínterim, destaca-se o modelo das Cinco Forças de Porter (1991), no qual a intensidade da concorrência de um setor depende de cinco forças competitivas básicas:

- Rivalidade entre empresas existentes;
- Ameaça de novos concorrentes;
- Ameaça de produtos substitutos;
- Poder de barganha dos compradores;
- Poder de barganha dos fornecedores.

2.3.6 Informações da Empresa

Segundo Chaves (2004), a análise da empresa tem o objetivo de precificar suas ações, porém, para tanto, é necessário um grande número de informações da empresa. As principais fontes de dados para a análise da empresa vêm dos seus relatórios contábeis, que no Brasil, para as empresas de capital aberto, a divulgação é obrigatória, tendo sua periodicidade de publicação definida e regulamentada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), órgão fiscalizador do mercado.

2.4 RELATÓRIOS CONTÁBEIS

Damodaran (2002) afirma que muitas das informações utilizadas em avaliação e finanças corporativas provêm dos demonstrativos financeiros. Existem três demonstrativos básicos: o balanço patrimonial, o demonstrativo de resultados e a demonstração de fluxo de caixa.

2.4.1 Balanço Patrimonial

De acordo com Würch e Gonçalves (2012, p. 12),

O balanço patrimonial é considerado uma das principais demonstrações contábeis elaboradas pela empresa. Trata-se de uma representação gráfica dos elementos que constituem o patrimônio (bens, direitos, dívidas e obrigações) de uma entidade em um determinado momento, normalmente no fim do ano ou de um período prefixado.

É no balanço, segundo Ramos e Nascimento Junior (2015), que se encontram o Ativo, o Passivo e o Patrimônio Líquido das entidades. É também no balanço que se encontra uma das definições mais importantes da contabilidade: a equação fundamental do patrimônio, que define a soma dos valores do passivo com os valores do patrimônio líquido como sendo igual ao valor total do ativo.

A forma como a empresa financia seus ativos está presente na proporção entre capital de terceiros (passivo) e capital próprio (patrimônio líquido). A verificação se a instituição tem capacidade de pagar suas dívidas de curto prazo é realizada confrontando o passivo circulante com o ativo circulante (levando-se em conta, também, os prazos de recebimento e de pagamento). Além destas, muitas outras informações importantes para a análise fundamentalista estão contidas no balanço patrimonial.

2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício

Iudícibus et al. (2010, p. 177) afirma que,

A Demonstração do Resultado do Exercício, elaborada simultaneamente com o Balanço Patrimonial, constitui-se no relatório sucinto das operações realizadas pela empresa durante determinado período de tempo; nele sobressai um dos valores mais importantes às pessoas nela interessadas, o resultado do período, lucro ou prejuízo.

Marion (2003), complementa afirmando que a cada final de exercício social, todas as despesas e receitas são transferidas para a Demonstração do Resultado do Exercício, possibilitando, assim, o cálculo dos diversos tipos de lucro:

- Lucro Operacional Bruto;
- Lucro Operacional Líquido;
- Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR ou EBIT);
- Lucro depois do Imposto de Renda; e
- Lucro Líquido.

É da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que se extraem muitos dos índices e múltiplos utilizados na análise fundamentalista. Um dos mais importantes é o EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), que é o lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações.

Para seu cálculo, somam-se ao EBIT (obtido na DRE) as depreciações e amortizações (extraída do Balanço Patrimonial). O EBITDA representa a geração operacional de caixa da empresa, sem levar em conta efeitos financeiros e de impostos.

2.4.3 Demonstração de Fluxo de Caixa

Segundo Iudícibus et al. (2010) a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tem como objetivo mostrar como ocorreram as movimentações das disponibilidades em um determinado período.

Gitman (2009) acrescenta que a DFC oferece uma visão dos fluxos de caixa em três categorias: as atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

A Demonstração de Fluxo de Caixa é importante porque ajuda a entender e analisar a capacidade de a companhia gerar caixa e equivalentes de caixa, além de demonstrar como esse caixa é formado, uma vez que detalha as atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

2.5 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com Assaf Neto (2001), a análise das demonstrações contábeis tem o objetivo de informar a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras, com base nas informações obtidas através das demonstrações contábeis.

Assaf Neto (2001) afirma ainda que as principais técnicas de análise das demonstrações contábeis são a Análise Horizontal, a Análise Vertical, e a Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros.

2.5.1 Análise Horizontal e Vertical

Acerca da Análise Horizontal, segundo Padoveze (2011, p.220),

A Análise Horizontal é uma avaliação de crescimento (ou de variação). Tomam-se como 100% todas as contas de um determinado período e faz-se uma relação percentual em cima dos dados desse período. O novo número relativo indica quanto o percentual subsequente é maior ou menor que o período anterior. Como é comum utilizar vários períodos, a variação

sequencial e consecutiva acaba indicando uma tendência de crescimento (ou diminuição).

A análise horizontal possui muita relevância na análise de demonstrações contábeis pelo fato de indicar o quanto os fundamentos da empresa evoluíram ou regrediram em determinado período, uma vez que realiza a comparação do balanço e da DRE entre intervalos de tempo distintos.

A respeito da análise vertical, ainda conforme Padoveze (2011, p.220),

Denominamos Análise Vertical a verificação de participação percentual ou de estrutura dos elementos dos demonstrativos contábeis. Assume-se como 100% um determinado elemento patrimonial, que em princípio deve ser o mais importante, e faz-se uma relação percentual de todos os elementos sobre ele. Para o Balanço Patrimonial, convencionou-se adotar como 100% o total do ativo e do passivo. Para a Demonstração de Resultados, convencionou-se adotar como 100% o valor total das receitas de vendas líquidas dos impostos, denominada legalmente de Receita Operacional Líquida.

Würch e Gonçalves (2012) complementam que a análise horizontal deve ser sempre realizada em conjunto com a análise vertical. Dessa forma, teremos a análise em percentagens ao longo dos períodos (análise horizontal), utilizando-se da comparação dos elementos do balanço ou da demonstração de resultados com seus elementos mais importantes (análise vertical).

2.5.2 Análise por meio de Indicadores

Segundo Matarazzo (2009, p.81) "índice é a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa". Os índices econômico-financeiros constituem a principal técnica de análise de balanços. Sua utilização exige obrigatoriamente a comparação com padrões e a importância relativa de cada análise.

Diversos são os índices (ou indicadores) que podem ser utilizados para a análise da empresa, dependendo da literatura escolhida. Serão abordados aqui os Indicadores de Endividamento, de Alavancagem, de Margens Financeiras e de Retorno.

2.5.2.1 Indicadores de Endividamento

Segundo Damodaran (2002), os Coeficientes de Endividamento buscam determinar a capacidade de a empresa saldar suas dívidas, relacionando o endividamento ao capital total ou ao patrimônio líquido; ou seja, conforme Ludícibus (2010), esses coeficientes indicam a relação de dependência da empresa com o capital de terceiros.

Würch e Gonçalves (2012) definem os Coeficientes de Endividamento como sendo os seguintes:

- Participação de Capitais de Terceiros sobre os recursos totais (PCT/RT): mostra quanto do ativo total é financiado por capital de terceiros

$$PCT/RT = \frac{Exigível\ Total}{(Exigível\ Total + Patrimônio\ Líquido)}$$

- Participação de Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios (PCT/PL): demonstra como o ativo total é financiado. Em uma situação onde há maior participação do capital próprio, a empresa consegue financiar a maior parte de seu ativo sem depender de terceiros, havendo pouco endividamento

$$PCT/PL = \frac{Exigível\ Total}{Patrimônio\ Líquido}$$

- Participação do Passivo Circulante sobre Exigível Total (PCT/ET): relação entre as dívidas de curto prazo e o total das dívidas, demonstrando se o ativo está financiado em sua maioria por obrigações de curto ou de longo prazo

$$PCT/ET = \frac{Passivo\ Circulante}{Exigível\ Total}$$

2.5.2.2 Indicadores de Alavancagem

De acordo com Póvoa (2012, p. 59), os Indicadores de Alavancagem “demonstram como o controlador da empresa está mantendo a relação entre capital próprio e capital de terceiros e como está conseguindo transformar esses recursos em ativos”.

Tais índices de alavancagem, conforme Póvoa (2012) são:

- Multiplicador de Capital Próprio (MCP): mostra o quanto a empresa consegue se alavancar em relação a seu capital

$$MCP = \frac{\textit{Total de Ativos}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

- Multiplicador de Capital de Terceiros (MCT): demonstra o grau de alavancagem da empresa com relação a suas dívidas com terceiros. Um alto grau de alavancagem pode demonstrar (dentro de um contexto) que a empresa possui alto nível de dívidas, o que pode ser um problema.

$$MCT = \frac{\textit{Total de Ativos}}{\textit{Capital de Terceiros}}$$

2.5.2.3 Indicadores de Margens Financeiras

“O conceito de margem, em diferentes níveis do balanço, indica o que representam o resultado bruto, operacional e líquido da empresa relativamente à sua receita líquida”. (PÓVOA, 2012).

Póvoa (2012) afirma, ainda, que os indicadores de margens relevantes são os seguintes:

- Margem Bruta: mostra o que a companhia auferiu na operação propriamente dita em relação a seu faturamento

$$\textit{Margem Bruta} = \frac{\textit{Lucro Bruto}}{\textit{Receita Líquida}}$$

- Margem Operacional: exprime o ganho da empresa relativamente ao faturamento líquido, antes do pagamento de juros

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida}}$$

- Margem Líquida: demonstra, após o resultado financeiro e pagamento de Imposto de Renda, o percentual final de tudo que foi vendido e que sobra para a empresa decidir entre o reinvestimento e a distribuição de dividendos

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

2.5.2.4 Indicadores de Retorno

Segundo Pinheiro (2018, p. 527),

A análise do retorno objetiva a mensuração da capacidade de geração de resultados dos capitais investidos na empresa. Com isso, ela possibilita avaliação da remuneração propiciada aos recursos investidos na empresa durante determinado período.

Os principais indicadores de retorno são:

- Retorno sobre o Ativo (ROA): que segundo Póvoa (2012, p. 53), “mensura a rentabilidade dos recursos aplicados pelos acionistas e credores da empresa”. É obtido dividindo-se o Lucro Operacional (EBIT) líquido de Imposto de Renda (NOPAT – *Net Operating Profit After Taxes*) pelo Ativo.

$$ROA = \frac{NOPAT}{Ativo}$$

- Retorno do Investimento (ROI): conforme Assaf Neto (2017, p. 34), “revela quanto o negócio foi capaz de gerar de retorno aos proprietários de capital (credores e acionistas), ou seja, a eficiência da empresa em gerar lucros de seus ativos operacionais para remunerar seus financiamentos”.

$$ROI = \frac{NOPAT}{Investimentos *}$$

** Tais investimentos, segundo Assaf Neto (2017, p. 33), representam o ativo não circulante (máquinas, equipamentos, instalações, edificações, P&D, logística e distribuição, e capital de giro, recursos necessários ao desenvolvimento do negócio).*

- Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE): Póvoa (2012, p. 54) afirma que o ROE “mede a rentabilidade dos recursos aplicados pelos acionistas da companhia”. Assaf Neto (2017, p. 44) complementa relatando que “quando comparado com o custo de oportunidade do acionista, demonstra a capacidade da empresa em agregar valor através de seus recursos próprios”.

$$ROE = \frac{Lucro Líquido}{Patrimônio Líquido}$$

É importante refletir que os numeradores e denominadores dos indicadores apresentados podem ser extraídos das demonstrações contábeis pelo seu valor inicial, final ou médio dentro do período analisado. A escolha temporal levará a vieses diferentes na análise dos múltiplos, cabendo a cada analista realizar o cálculo conforme seus objetivos de estudo.

2.6 ANÁLISE RELATIVA

Damodaran (2007, p. 176) descreve a análise relativa como uma estimativa do valor de um ativo analisando a precificação de ativos similares. Essa comparação inicia-se pela conversão dos preços em múltiplos – padronizando os preços – e depois comparando esses múltiplos entre empresas definidas como comparáveis. Os preços podem ser padronizados com base em lucros, valor contábil, receita ou variáveis setoriais específicas.

A análise relativa baseia-se nessa comparação entre empresas, buscando encontrar discrepâncias entre os valores das ações semelhantes. Para realizar a correta avaliação relativa, três passos são essenciais, conforme Damodaran (2007, p. 163): identificar ativos comparáveis que sejam precificados pelo mercado, escalonar os preços de mercado em relação a uma variável comum, e ajustar as diferenças entre os ativos.

Segundo Póvoa (2012, p. 296), algumas regras básicas devem ser seguidas para garantir que a comparação entre múltiplos siga um mesmo padrão:

- a) Tempo do Múltiplo: varia de acordo com a referência temporal do múltiplo que está sendo utilizada, passado, corrente ou futuro;
- b) Comparação de Dimensões iguais: o numerador e o denominador dos múltiplos devem referir-se a uma mesma dimensão (valor do acionista e valor da empresa). Não se pode comparar, por exemplo, preço com vendas, uma vez que o preço se refere ao acionista enquanto que as vendas são produzidas pelo capital total investido, tanto pelos acionistas quanto pelos credores;
- c) Comparação de múltiplos passados com múltiplos atuais: uma empresa que gerou razões de preço/lucro passados, por exemplo, não necessariamente voltará a apresentar os mesmos valores no futuro, uma vez que os parâmetros envolvidos por trás dos valores podem ter mudado ao longo dos anos;
- d) O momento do múltiplo no ciclo de lucros: as empresas passam por ciclos de resultados, seja por sazonalidade normal, condições da economia, questões setoriais ou específicas da própria companhia, e esses ciclos influenciam nos múltiplos;

- e) Expansão de múltiplos: nem sempre uma empresa aparentemente cara está de fato sobre avaliada, uma vez que as atitudes da sua gestão podem fazer com que aquele valor possa ser a realidade da empresa, que está em expansão.

Diversos são os múltiplos que podem ser utilizados, cada um analisando características específicas das empresas. Segue abaixo alguns dos mais utilizados por analistas de mercado (além dos indicadores já apresentados, como ROI e ROE):

- Índice Preço/Lucro (P/L)

$$P/L = \frac{\text{Preço da Ação}}{\text{Lucro por Ação}}$$

Segundo Pinheiro (2018, p. 556), o índice P/L “indica o número de anos necessário para que o investidor receba de volta, sob a forma de dividendos, o equivalente à importância desembolsada na compra das ações”. Quanto mais baixo o P/L, mais barata ou atrativa é a empresa.

Apesar de ser amplamente adotado como métrica pelo mercado, alguns cuidados devem ser tomados na sua utilização, uma vez que as empresas não costumam distribuir o total do lucro líquido aos acionistas como forma de dividendos. Esse lucro gerado pode ser utilizado para a expansão da companhia, e nesse caso não retornaria inteiramente para os sócios.

Uma das limitações do P/L, segundo Póvoa (2012, p. 319) está na questão do crescimento individual de cada companhia. Empresas em estágio inicial normalmente apresentam lucros mais baixos, em contrapartida de um crescimento projetado forte. Já empresas mais equilibradas, apresentam lucros e níveis de crescimento normais. Uma solução para equalizar essa fórmula é a divisão do P/L pelo crescimento projetado, utilizando o índice P/L/C, ou PEG (*Price Earnings Growth* – Preço Crescimento de Lucros):

$$\text{Razão P/L/C} = \frac{P/L}{\text{Taxa de crescimento esperado } (g)}$$

- Índice Preço/Valor Patrimonial (P/VPA)

$$P/VPA = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Valor Patrimonial}}$$

Conforme Póvoa (2012, p. 302), este múltiplo “confronta no numerador uma variável altamente dependente de expectativas futuras (preço da ação) com um denominador formado pelo patrimônio líquido, que nada mais é do que o somatório de todos os recursos investidos pelos acionistas na empresa”. Quanto mais baixo o índice P/VPA, mais barata ou atrativa é a empresa.

Uma empresa deve valer o seu patrimônio líquido. Se a ação está sendo negociada a valor abaixo do valor patrimonial, normalmente é uma oportunidade de compra, enquanto que o inverso também é válido, oportunizando uma venda.

“O índice P/VPA é útil principalmente para comparar empresas industriais e financeiras, pois nelas o conceito de endividamento não é simples”. (PINHEIRO, 2018, p. 560). De fato, esse indicador é uma ótima métrica para o setor bancário, por exemplo, uma vez que a separação entre capital próprio e de terceiros não é comum, em virtude da natureza da atividade bancária. Já para empresas de outros setores, o P/VPA pode não ser muito significativo, caso não haja ativos fixos significativos.

- Índice Preço/vendas

$$P/Vendas = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Receita por Ação}}$$

A razão preço/vendas apresenta inconsistência, uma vez que relaciona uma variável do acionista (preço por ação) com um valor que representa a empresa como um todo (receita por ação – decorrente do faturamento gerado com recursos próprios e de terceiros). Damodaran (2007, p. 183) afirma que “embora essa razão seja definida de forma inconsistente, ainda assim é amplamente utilizada”. Póvoa (2012, p. 331) complementa, afirmando que “a receita de uma firma se constitui provavelmente no item do balancete de maior senso comum entre a sociedade, juntamente com lucro”, e disso decorre a popularidade do indicador.

- Índice EV/EBITDA

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Valor da empresa}}{\text{Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização}}$$

O índice EV/EBITDA, de acordo com Pinheiro (2018, p. 560), “relaciona o valor da empresa com sua capacidade de geração de caixa, aferida pelo EBITDA; ou seja, mede quanto a empresa tem de gerar de caixa para atingir o valor que o mercado lhe atribui”.

O numerador (EV), representa o *Enterprise Value* (Valor da Empresa), e é formado pelo somatório do valor de mercado com a dívida líquida. O valor de mercado é obtido multiplicando-se o total de ações da empresa pelo valor da ação. Já a dívida líquida é obtida do balanço patrimonial ao subtrair-se o caixa e equivalentes de caixa do endividamento total.

O EV/EBITDA é o múltiplo mais utilizado para comparação de empresas, com exceção daquelas do setor bancário, uma vez que os juros fazem parte do negócio das instituições financeiras, logo, seu EBITDA não representa um dado importante. Além disso, esse tipo de análise abrange muito mais empresas, uma vez que permite avaliar empresas que embora ainda não apresentem lucros estão gerando valor ao acionista (em uma análise P/L, essas companhias seriam retiradas, uma vez que apresentam lucro negativo).

- Indicadores de Dividendos

Assaf Neto (2011, p. 224) afirma que os índices de dividendos “procuram relacionar os dividendos distribuídos pela empresa com alguma medida que ressalte a participação relativa desses rendimentos”.

Apesar de serem indicadores importantes na análise das ações, há de se ressaltar que o fato de a empresa distribuir dividendos não necessariamente é algo bom para o acionista, uma vez que essa distribuição de dividendos é apenas um dos destinos do lucro do exercício. Empresas em expansão utilizam seus lucros para reinvestimento e crescimento, aumentando a estrutura da companhia, gerando resultado implícito para o acionista.

Os indicadores de dividendos são os seguintes:

- *Payout*

$$Payout = \frac{\text{Dividendos por ação}}{\text{Lucro por ação}}$$

Consoante Pinheiro (2018, p. 564), “o índice *payout* é o percentual do lucro líquido, apurado nos 12 meses anteriores à divulgação do último balanço, pago sob a forma de proventos”. Indiretamente, é possível, por meio do *payout*, analisar qual a porcentagem de reinvestimento do lucro líquido.

- *Dividend Yield (DY)*

$$DY = \frac{\text{Dividendos por ação}}{\text{Preço por ação}}$$

Conforme Assaf Neto (2011, p. 224), o DY representa “a remuneração por dividendos do acionista realizada sobre o capital investido (valor pago pela ação)”. É o retorno que o sócio tem, na forma de dividendos.

- Dívida Líquida/EBITDA

O índice DL/EBITDA é um indicador de alavancagem, do risco de solvência da empresa. Ele permite avaliar a capacidade de a companhia honrar seu endividamento frente a sua geração de caixa. Valores elevados nesse índice (acima de 3x, segundo analistas de mercado) indicam empresas muito alavancadas, com risco de não pagamento de dívidas ou de comprometimento de grande parte da geração de caixa operacional.

3 METODOLOGIA

Este trabalho caracteriza-se por ser uma pesquisa aplicada de objetivo exploratório, uma vez que foram coletados os dados a respeito das ações listadas na B3 de maneira a montar uma carteira para concluir a respeito do problema de pesquisa.

Os procedimentos adotados no desenvolvimento do estudo são de caráter bibliográfico e documental.

A pesquisa bibliográfica foi realizada com o objetivo de reunir informações a respeito do tema proposto. Segundo Gil (2010, p. 19), “a pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado”. As fontes consultadas foram livros, *sites* e periódicos.

Em virtude do assunto e tema escolhidos essa pesquisa também tem caráter documental, uma vez que foram utilizadas as demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e derivados) na coleta dos dados das empresas analisadas.

Em função da característica da pesquisa, voltada para dados e informações contábeis (indicadores) a forma de abordagem da pesquisa é a quantitativa, organizando os dados numéricos em tabelas e utilizando-se de técnicas estatísticas.

3.1 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS

Os dados financeiros e econômicos presentes nesse estudo são os fornecidos pela B3, coletados na ferramenta Economatica - sistema de análise de investimentos sobre mercados de capitais das principais economias da América Latina e EUA -, escolhida em virtude de sua confiabilidade e ampla utilização na análise de empresas. Como suporte, também foram utilizados os dados constantes nos *sites* ADVFN (www.br.advfn.com) e FUNDAMENTUS (www.fundamentus.com.br), utilizados para confronto e verificação adicional da cotação das ações da carteira. O universo de pesquisa engloba todas as ações listadas na bolsa de valores brasileira. As informações coletadas estão no intervalo de 1º de julho de 2008 a 30 de junho de 2018.

3.2 TRATAMENTO DOS DADOS

Uma vez que o objetivo principal deste estudo é analisar o desempenho de uma carteira simulada utilizando-se de indicadores na seleção das ações, o processo de escolha dos ativos, bem como o tratamento dos dados utilizados se deu da seguinte forma:

- a. Primeiramente, as ações listadas na B3 foram divididas conforme seu setor econômico, de acordo com a classificação adotada pela bolsa de valores brasileira:
 - Bens Industriais;
 - Consumo Cíclico;
 - Consumo Não Cíclico;
 - Financeiro e Outros;
 - Materiais Básicos;
 - Petróleo, Gás e Biocombustíveis;
 - Saúde;
 - Tecnologia da Informação;
 - Telecomunicações; e
 - Utilidade Pública.
- b. O intervalo de análise vai do 3º trimestre de 2008 ao 2º trimestre de 2018, resultando em 40 períodos. Com um intervalo grande de tempo é possível realizar uma análise menos suscetível às oscilações na economia, evitando distorções positivas ou negativas em virtude de expansão ou recessão econômicas;
- c. Dentro de cada trimestre, em cada setor, o modelo foi aplicado, de maneira a encontrar o ativo que tivesse a melhor combinação de alto ROE com baixo P/L e baixo EV/EBITDA. A ação melhor colocada no *ranking* elaborado é a que combina melhor alto retorno sobre o patrimônio líquido, menor tempo de retorno do valor investido na compra da ação e menor tempo necessário para a geração de caixa operacional 'pagar' os acionistas e credores;
- d. O modelo de múltiplos foi escolhido com base nas análises costumeiramente utilizadas pela maioria dos analistas de mercado, como pode ser observado em

- relatórios disponibilizados por empresas de *Research* ou em *sites* especializados, como Infomoney, por exemplo;
- e. Alguns parâmetros foram utilizados de maneira a evitar papéis não líquidos e indicadores muito acima ou muito abaixo do normal esperado. Dentro de cada trimestre, foram excluídas da análise aquelas ações que não tiveram negociação no período, conforme os dados coletados do *software* Economatica; bem como também foram excluídas as empresas que apresentaram dados negativos ou cujo Patrimônio Líquido representava menos de 10% de seu Ativo Total. Dessa forma, empresas muito endividadas e alavancadas ficaram de fora do estudo, uma vez que os indicadores apresentados por essas entidades poderiam até ser bons, porém estariam representando empresas com possível risco de solvência;
 - f. O método escolhido não foi integralmente utilizado nas ações do segmento econômico denominado “Financeiro e Outros”, por apresentar empresas do setor bancário e financeiro, cujo indicador EV/EBITDA não se aplica, uma vez que a dívida faz parte da atividade operacional dessas entidades. Nesse setor, especificamente, o modelo foi aplicado apenas analisando o P/L e o ROE;
 - g. Com base no *ranking* formado, foi simulada, no terceiro trimestre de 2008, uma carteira variada com a melhor ação de cada setor econômico, resultando em 10 ativos. No início do trimestre seguinte, a cotação das ações foi atualizada, resultando em um montante final do período analisado. Esse montante foi utilizado para montar a carteira do quarto trimestre de 2008, com as melhores ações desse período, conforme reaplicação do modelo. Tal método foi repetido para todos os 40 períodos de estudo.
 - h. Para fins de simulação, foi definido como capital inicial o valor de R\$ 10.000,00, que foi dividido igualmente entre as 10 ações do portfólio. A proporção de 10% do valor total da carteira para cada ativo foi mantida em todos os trimestres de análise;
 - i. Valores referentes à corretagem e aos emolumentos e custódia de ações foram ignorados na aplicação do método, uma vez que os valores de custódia e de corretagem são variados segundo a corretora de valores utilizada;
 - j. A avaliação do retorno dos ativos a cada período analisado se deu com base na cotação de fechamento da data de início e término dos trimestres. Os preços de fechamento de cada ação foram ajustados por proventos e dividendos pelo

próprio *software* Economatica, para que fosse possível manter a mesma proporção nos valores utilizados, não distorcendo os resultados;

- k. Ao término do intervalo de estudo, o desempenho da carteira simulada foi comparado com o desempenho dos índices Ibovespa, Itag e Idiv do mesmo período, sendo, ainda, realizados um teste de médias, de maneira a verificar se o retorno alcançado foi significativo frente aos *benchmarks* escolhidos.

3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

O estudo realizado teve por finalidade realizar uma análise relativa baseada em um determinado modelo de análise conjunta de indicadores (múltiplos), dessa forma a pesquisa não visa a realizar uma análise intrínseca do valor dos ativos, por meio de fluxo de caixa descontado. Além disso, não é intenção deste trabalho a aplicação de todos os múltiplos existentes no mercado, utilizando-se apenas aqueles considerados mais relevantes para a montagem da carteira.

Outra limitação diz respeito à divisão que a B3 faz das empresas listadas. Alguns segmentos apresentam empresas de características diferentes, porém de mesmo setor econômico, o que pode levar a uma análise relativa de empresas não semelhantes.

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os dados coletados, demonstrando a aplicação do modelo de indicadores para a seleção das ações que compuseram a carteira ao longo dos trimestres analisados, bem como a composição do portfólio nos diferentes períodos. Além disso, os resultados encontrados serão expostos e discutidos.

4.1 APLICAÇÃO DO MODELO PARA A SELEÇÃO DAS AÇÕES

As tabelas abaixo demonstram a aplicação do modelo no quarto trimestre de 2011 no setor de Bens Industriais, servindo de exemplo da aplicação nos demais períodos:

Tabela 1 - Análise do ROE

(continua)

Nome	Classe	Código	ROE	Ranking
Conc Rio Ter	ON	CRTE3B	56,5	1
All Norte	ON	FRRN3B	36,7	2
Portobello	ON	PTBL3	34,2	3
Marcopolo	PN	POMO4	32,2	4
Azevedo	PN	AZEV4	31,5	5
CCR SA	ON	CCRO3	28,7	6
Tegma	ON	TGMA3	24,2	7
Mrs Logist	PNB	MRSA6B	24,2	8
Valid	ON	VLID3	23,3	9
Eternit	ON	ETER3	22,9	10
Randon Part	PN	RAPT4	21,9	11
Ecorodovias	ON	ECOR3	21,1	12
Minasmaquinas	PN	MMAQ4	20,4	13
Santos Brp	ON	STBP3	19,7	14
Tupy	ON	TUPY3	19,7	15
Schulz	PN	SHUL4	18,6	16
Weg	ON	WEGE3	16,3	17
Csu Cardsyst	ON	CARD3	14,9	18
Mendes Jr	PNB	MEND6	14,3	19
Mills	ON	MILS3	13,3	20
Fras-Le	ON	FRAS3	13,1	21
Metisa	PN	MTSA4	11,0	22
Kepler Weber	ON	KEPL3	10,0	23
Forja Taurus	PN	FJTA4	9,5	24
Sondotecnica	PNA	SOND5	9,5	25

				(conclusão)
Trevisa	PN	LUXM4	9,0	26
Bardella	PN	BDLL4	8,5	27
Wlm Ind Com	PN	WLMM4	8,5	28
Wilson Sons	ON	WSON33	8,4	29
JSL	ON	JSLG3	6,9	30
Rumo S.A.	ON	RAIL3	6,3	31
Liq	ON	LIQO3	5,1	32
Metalfrio	ON	FRIO3	3,9	33
Embraer	ON	EMBR3	3,1	34
Triunfo Part	ON	TPIS3	0,8	35
Inds Romi	ON	ROMI3	0,6	36

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 2 - Análise do P/L

Nome	Classe	Código	P/L	Ranking
Mendes Jr	PNB	MEND6	0,8	1
Bardella	PN	BDLL4	3,7	2
Forja Taurus	PN	FJTA4	6,5	3
Azevedo	PN	AZEV4	7,0	4
Fras-Le	ON	FRAS3	7,0	5
Trevisa	PN	LUXM4	7,1	6
Randon Part	PN	RAPT4	7,6	7
Tupy	ON	TUPY3	7,8	8
Eternit	ON	ETER3	8,2	9
Haga S/A	PN	HAGA4	8,4	10
Marcopolo	PN	POMO4	9,2	11
Csu Cardsyst	ON	CARD3	9,6	12
Kepler Weber	ON	KEPL3	10,7	13
Valid	ON	VLID3	10,9	14
Portobello	ON	PTBL3	11,5	15
Schulz	PN	SHUL4	13,0	16
Wlm Ind Com	PN	WLMM4	13,4	17
Metisa	PN	MTSA4	14,8	18
Tegma	ON	TGMA3	17,4	19
Sondotecnica	PNA	SOND5	18,7	20
Weg	ON	WEGE3	19,9	21
Ecorodovias	ON	ECOR3	20,3	22
CCR SA	ON	CCRO3	24,0	23
Mills	ON	MILS3	24,1	24
Wilson Sons	ON	WSON33	25,8	25
Metalfrio	ON	FRIO3	31,3	26
JSL	ON	JSLG3	32,4	27
Embraer	ON	EMBR3	54,4	28
Triunfo Part	ON	TPIS3	61,4	29
Liq	ON	LIQO3	63,6	30
Inds Romi	ON	ROMI3	140,9	31

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 3 - Análise do EV/EBITDA

Nome	Classe	Código	EV/EBITDA	Ranking
Bardella	PN	BDLL4	2,8	1
Forja Taurus	PN	FJTA4	3,8	2
Trevisa	PN	LUXM4	3,8	3
Csu Cardsyst	ON	CARD3	4,0	4
Randon Part	PN	RAPT4	5,2	5
Eternit	ON	ETER3	5,5	6
Tupy	ON	TUPY3	5,8	7
Fras-Le	ON	FRAS3	5,9	8
Rumo S.A.	ON	RAIL3	6,2	9
Wetzel S/A	PN	MWET4	6,3	10
Kepler Weber	ON	KEPL3	6,4	11
Valid	ON	VLID3	6,8	12
Wlm Ind Com	PN	WLMM4	6,9	13
Triunfo Part	ON	TPIS3	7,8	14
Metalfrio	ON	FRIO3	7,8	15
Marcopolo	PN	POMO4	7,9	16
Liq	ON	LIQO3	8,0	17
Santos Brp	ON	STBP3	8,0	18
Wilson Sons	ON	WSON33	8,1	19
Schulz	PN	SHUL4	8,2	20
Embraer	ON	EMBR3	8,5	21
JSL	ON	JSLG3	8,8	22
Metisa	PN	MTSA4	9,2	23
Ecorodovias	ON	ECOR3	9,2	24
Tegma	ON	TGMA3	9,4	25
CCR SA	ON	CCRO3	10,2	26
Mills	ON	MILS3	10,9	27
Sondotecnica	PNA	SOND5	13,3	28
Weg	ON	WEGE3	14,4	29
Dtcom Direct	ON	DTCY3	28,3	30
Gol	PN	GOLL4	40,1	31
Inds Romi	ON	ROMI3	75,0	32

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 4 - Resultado do Modelo

Nome	Classe	Código	Ranking ROE	Ranking P/L	Ranking EV/EBITDA	Soma
Randon Part	PN	RAPT4	11	7	5	23
Eternit	ON	ETER3	10	9	6	25
Forja Taurus	PN	FJTA4	24	3	2	29
Tupy	ON	TUPY3	15	8	7	30
Bardella	PN	BDLL4	27	2	1	30
Marcopolo	PN	POMO4	4	11	16	31
Csu Cardsyst	ON	CARD3	18	12	4	34
Fras-Le	ON	FRAS3	21	5	8	34
Valid	ON	VLID3	9	14	12	35
Trevisa	PN	LUXM4	26	6	3	35
Kepler Weber	ON	KEPL3	23	13	11	47
Tegma	ON	TGMA3	7	19	25	51
Schulz	PN	SHUL4	16	16	20	52
CCR AS	ON	CCRO3	6	23	26	55
Ecorodovias	ON	ECOR3	12	22	24	58
Wlm Ind Com	PN	WLMM4	28	17	13	58
Metisa	PN	MTSA4	22	18	23	63
Weg	ON	WEGE3	17	21	29	67
Mills	ON	MILS3	20	24	27	71
Sondotecnica	PNA	SOND5	25	20	28	73

Fonte: Elaborado pelo autor.

As ações que apresentaram dados negativos foram excluídas, bem como também foram eliminadas as empresas que não figuraram em pelo menos um dos *rankings* de indicadores, de maneira que na tabela de resultado do modelo estão apenas os ativos que obtiveram pontuação nos três indicadores.

A empresa selecionada do trimestre em análise foi a Randon Participações (RAPT4), pois foi a que apresentou a melhor combinação de indicadores no período em questão. Nos demais setores e períodos, caso a empresa melhor colocada não tivesse liquidez de negociação ou patrimônio líquido maior ou igual a 10% do ativo total, essa ação não seria selecionada, sendo escolhida a próxima com melhor pontuação no *ranking*.

O método aqui demonstrado foi aplicado para todos os outros 39 trimestres distribuídos nos 10 setores econômicos. Os resultados obtidos foram consolidados nas carteiras trimestrais compostas por 10 ações, que serão demonstradas a seguir.

4.2 APRESENTAÇÃO DA CARTEIRA

A carteira inicial escolhida para a aplicação de R\$ 10.000,00, conforme a aplicação do método demonstrado, foi a seguinte:

Tabela 5 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2008

Código	Nome	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades compradas
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1.000,00	R\$ 1,33	752
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 1.000,00	R\$ 7,47	134
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.000,00	R\$ 2,59	386
SULA11	Sul América	Financeiro e Outros	R\$ 1.000,00	R\$ 3,06	327
GOAU4	Gerdau Metalúrgica	Materiais Básicos	R\$ 1.000,00	R\$ 24,93	40
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.000,00	R\$ 26,81	37
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 1.000,00	R\$ 1,38	724
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 1.000,00	R\$ 33,08	30
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 1.000,00	R\$ 262,63	4
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 1.000,00	R\$ 24,13	41

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao término do trimestre em estudo, as cotações das ações do portfólio foram obtidas, tornando possível atualizar o valor total da carteira. Esse novo valor foi utilizado para realizar a aplicação nas dez ações que, conforme o método, foram escolhidas para compor a carteira do trimestre seguinte.

Tabela 6 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2008

							(continua)
Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno Trimestral	Retorno Acumulado	
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1,23	R\$ 923,18	-7,68%	-7,68%	
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 3,00	R\$ 401,56	-59,84%	-59,84%	
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 2,40	R\$ 924,34	-7,57%	-7,57%	
SULA11	Sul América	Financeiro e Outros	R\$ 2,58	R\$ 842,11	-15,79%	-15,79%	

								(conclusão)
GOAU4	Gerdau Metalúrgica	Materiais Básicos	R\$	17,13	R\$	687,05	-31,29%	-31,29%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$	18,08	R\$	674,37	-32,56%	-32,56%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$	1,12	R\$	814,01	-18,60%	-18,60%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$	27,55	R\$	832,87	-16,71%	-16,71%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$	314,30	R\$	1.196,78	19,68%	19,68%
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$	19,01	R\$	787,81	-21,22%	-21,22%
TOTAL DA CARTEIRA =					R\$ 8.084,08		-19,16%	-19,16%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao término do estudo, a seguinte carteira (com seus respectivos resultados) foi obtida:

Tabela 7 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2018

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
TPIS3	Triunfo Particip. E Invest.	Bens Industriais	R\$ 1,25	R\$ 7.190,32	-21,88%	619,03%
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 7,88	R\$ 8.241,41	-10,45%	724,14%
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 13,69	R\$ 9.298,70	1,03%	829,87%
BRSR6	Banrisul	Financeiro e Outros	R\$ 14,98	R\$ 9.474,41	2,94%	847,44%
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 12,98	R\$ 9.955,24	8,17%	895,52%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 32,41	R\$ 8.478,94	-7,87%	747,89%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 16,48	R\$ 8.216,44	-10,73%	721,64%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 25,10	R\$ 8.550,52	-7,10%	755,05%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 2,25	R\$ 5.916,61	-35,71%	491,66%
EMAE4	Emae	Utilidade Pública	R\$ 14,05	R\$ 11.973,21	30,09%	1097,32%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 87.295,80	-5,15%	772,96%

Fonte: Elaborado pelo autor.

As carteiras do intervalo compreendido entre o 4ª trimestre de 2008 e o 2º trimestre de 2018 encontram-se discriminadas no Apêndice A – Detalhamento da Carteira.

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção serão apresentados os resultados tanto da carteira como um todo quanto dos seus setores econômicos. Além disso, será realizada uma comparação entre os retornos obtidos e o desempenho dos índices de mercado.

4.3.1 Análise da Carteira

Ao longo do período de estudo, a carteira apresentou os seguintes resultados:

Tabela 8 - Rentabilidade da Carteira

Resultado do Modelo	
Investimento Inicial	R\$ 10.000,00
Montante Final	R\$ 87.295,80
Retorno Total	772,96%
Retorno Médio Trimestral	6,26%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A rentabilidade obtida pode ser melhor explicada analisando-se os retornos individuais de cada setor:

Tabela 9 - Rentabilidade por Setor Econômico

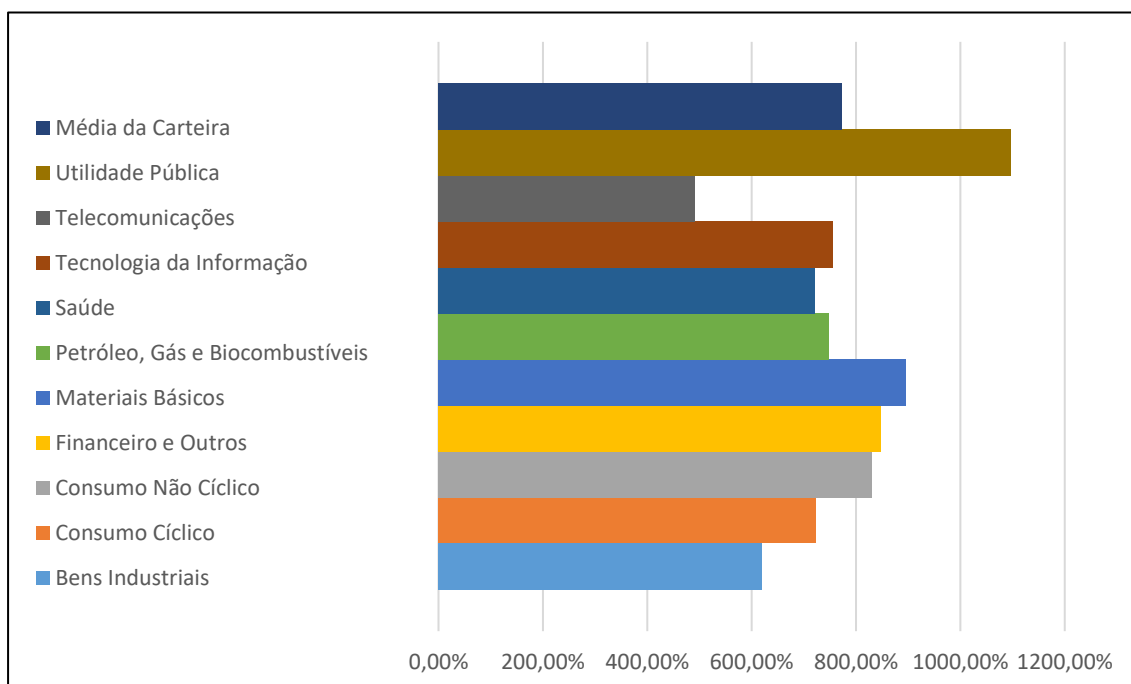
(continua)	
Setor Econômico	Retorno Acumulado por Setor e Total da Carteira
Bens Industriais	619,03%
Consumo Cíclico	724,14%
Consumo Não Cíclico	829,87%
Financeiro e Outros	847,44%
Materiais Básicos	895,52%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	747,89%
Saúde	721,64%

	(conclusão)
Tecnologia da Informação	755,05%
Telecomunicações	491,66%
Utilidade Pública	1097,32%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apesar de oscilar quanto à rentabilidade trimestral ao longo do período em estudo, a carteira apresentou um retorno total de 772,96% em relação ao investimento inicial, tendo uma rentabilidade média de 6,26% ao trimestre.

Figura 1 - Desempenho por Setor Econômico



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação aos setores econômicos, a maioria se manteve perto da média da carteira, com destaques para o setor de Utilidade Pública, que obteve a maior rentabilidade (1.097,32%) e para o segmento de Telecomunicações, cujo retorno foi o menor do portfólio (491,66%).

4.3.2 Comparação com Índices de referência

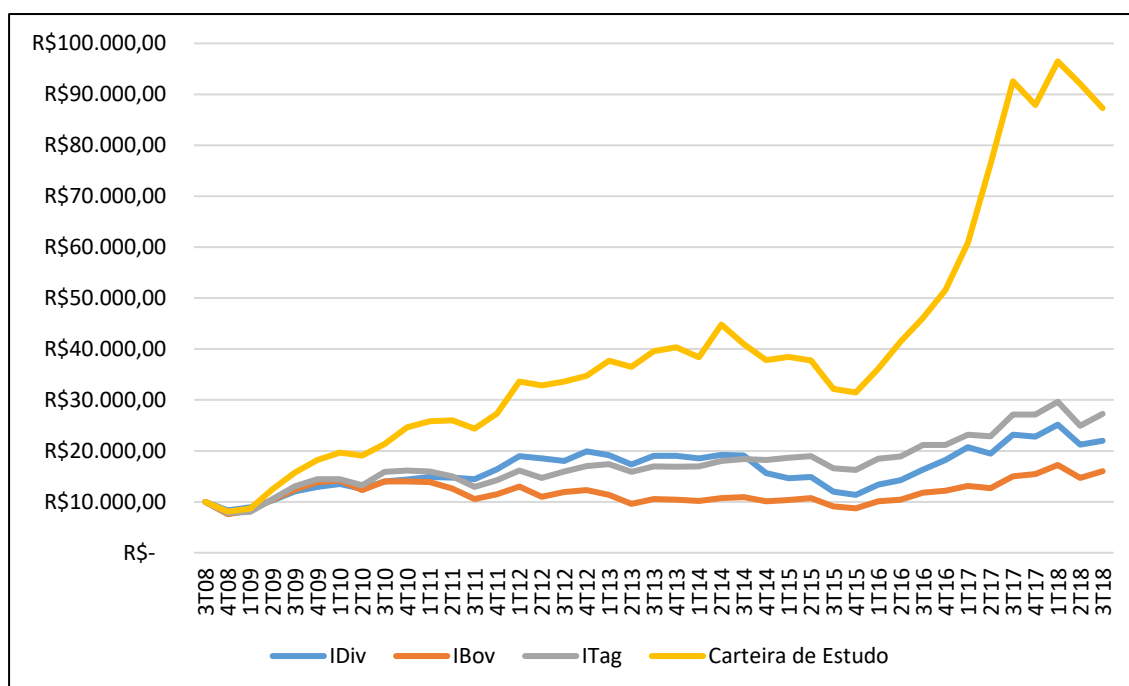
Comparado com os principais *benchmarks* do mercado de renda variável, o desempenho do portfólio se destaca ainda mais:

Tabela 10 - Rentabilidade Comparada

	Carteira	IBov	ITag	IDiv
Retorno Médio	6,26%	1,83%	3,08%	2,50%
Retorno Total	772,96%	60,16%	172,32%	119,62%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Figura 2 - Desempenho Comparado



O Índice Ibovespa é o principal índice do mercado de renda variável e é formado pelas ações que obtiveram a maior liquidez e o maior volume financeiro nos últimos meses. O IBov reflete o comportamento da Bolsa como um todo.

O Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITag), por sua vez, é o índice que mede o desempenho de uma carteira simulada composta por empresas que

promovem a extensão do prêmio de controle aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.

Já o Índice de Dividendos (IDiv) tem por objetivo aferir o desempenho das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.

Os três índices utilizados como comparativos em relação à carteira montada pela aplicação do modelo em estudo são indicadores do desempenho de segmentos da bolsa de valores brasileira e são utilizados como padrão de performance para diversos fundos de investimento em ações, tamanha sua importância no mercado de renda variável.

A tabela 10 demonstra que a carteira montada apresentou um retorno significativamente acima da rentabilidade dos índices, sendo aproximadamente 12 vezes maior que o Ibov, 5 vezes maior que o ITag e 6 vezes maior que o IDiv.

O gráfico acima demonstra esse descolamento da performance do portfólio se comparado ao desempenho dos índices. Simulando-se um investimento inicial de R\$ 10.000,00, a carteira atingiu o montante final de R\$ 87.295,80, seguida do ITag com R\$ 27.231,97, do IDiv com R\$ 21.961,80 e do IBov com R\$ 16.015,51.

5 CONCLUSÃO

Com o estudo foi possível verificar a efetividade da Análise Relativa e dos Múltiplos Comparativos entre empresas similares no processo de tomada de decisão. A performance superior do portfólio selecionado frente aos *benchmarks* do mercado (IBov, ITag e IDiv) demonstrou a relevância das ferramentas de análise na escolha das ações para investimento.

O modelo aplicado mostrou-se efetivo no período selecionado, de modo que a carteira como um todo apresentou retornos muito expressivos. Ressalta-se que retornos passados não garantem rentabilidade futura, porém a aplicação dos múltiplos selecionados permitiu que as empresas com melhores fundamentos fossem escolhidas para investimento. Esse método, aliado com a diversificação de setores econômicos proposta proporcionou um portfólio equilibrado, que manteve sua rentabilidade média alta, mesmo com ações de alguns segmentos apresentando retornos abaixo da média da carteira.

Esse trabalho atingiu seus objetivos ao realizar as análises relativa e quantitativa, simulando uma carteira de investimentos baseada em múltiplos selecionados; entretanto, sugere-se que em um investimento sejam analisadas todas as variáveis possíveis, como situação macroeconômica, setorial, política, de governança, entre outras.

Estudos futuros podem ser realizados selecionando mais criteriosamente a similaridade das ações comparáveis, analisando seus segmentos específicos dentro dos setores econômicos classificados pela bolsa de valores brasileira. Além disso, outros indicadores podem ser utilizados para melhor fundamentar a escolha das ações, como o índice Preço/Valor Patrimonial e o *Dividend Yield*, por exemplo.

O investidor brasileiro deve ter uma base de dados para tomar suas decisões. Dessa forma, esse trabalho torna-se um suporte desses investimentos. Outras fontes podem ser analisadas, como relatórios de empresas de *Research*, *sites* e *blogs*, além das equipes de análise existentes nas próprias corretoras de investimento. Somente por meio do conhecimento os integrantes do mercado de ações poderão tomar decisões acertadas em seus investimentos.

REFERÊNCIAS

ADVFN. [Site]. Disponível em: <<https://br.advfn.com/>>. Acesso em 25 de setembro de 2018.

ANHAIA, Artur Vitoriano Gaieski. **Os riscos sobre investimentos do mercado financeiro brasileiro.** Dissertação (Mestrado em Economia) -- Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal do rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro.** São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços.** São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation: métricas de valor & avaliação de Empresas.** São Paulo: Atlas, 2017.

Banco Central do Brasil. [Site]. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp/>>. Acesso em 18 de maio 2018.

BM&FBOVESPA. [Site]. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 18 de maio 2018.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Investimentos.** 8ª Edição. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2010.

CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais.** 4ª Edição. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

CHAVES, Daniel Augusto Tucci. **Análise Técnica e Fundamentalista: Divergências, Similaridades e Complementariedades.** Monografia (Bacharel em Administração) -- Curso de Administração, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2004.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Empresas.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos.** Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2002.

DESCHATRE, Gil Ari. **Ganhe nas bolsas com o seu micro.** Rio de Janeiro: Ed. Ciência Moderna Ltda, 1997.

EXAME: revista quinzenal de negócios, economia, tecnologia e carreira. São Paulo: n. 836, fev 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços.** 14ª Edição. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2000.

FUNDAMENTUS. [Site]. Disponível em: <<http://fundamentus.com.br/>>. Acesso em 25 de setembro de 2018.

GIL, ANTONIO CARLOS. **Como elaborar Projetos de Pesquisa.** 5^o Edição. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira.** 12^a Edição. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2009.

GOEKING, Weruska. **Apenas 1 em cada 4 brasileiros investe; veja as aplicações favoritas,** 2017. Disponível em:< <http://m.infomoney.com.br/onde-investir/renda-fixa/noticia/7076370/apenas-cada-brasileiros-investe-veja-aplicacoes-favoritas/>>. Acesso em: 26 de maio 2018.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: Como administrar melhor seu dinheiro.** São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2001.

Infomoney. [Site]. Disponível em:< <http://www.infomoney.com.br/>>. Acesso em: 18 de maio 2018.

IUDÍCIBUS, Sergio de *et al.* **Manual de contabilidade societária: aplicada a todas as sociedades - De acordo com as normas internacionais e do CPC.** São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de Balanços.** São Paulo: Atlas, 2010.

LEMONS, Flávio; CARDOSO, Celso. **Análise Técnica Clássica: com as mais recentes estratégias da Expo Trader Brasil.** São Paulo: Saraiva, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial** São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, Dante Carmine **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial.** São Paulo: Atlas, 2009.

MEDEIROS, Luiz Edgar. **Análise de Balanços: uma abordagem prática.** Porto Alegre: Editora Ortiz, 1990.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais.** 2^a Edição. São Paulo: Atlas, 2012.

PADOVEZE, Clovis Luis. **Introdução à Administração Financeira: Texto e Exercícios.** São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais.** São Paulo: Atlas, 2018.

PORTER, Michael Eugene. **Estratégia Competitiva: Técnicas para Análise de Indústria e da Concorrência.** 8^a Edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1991.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

RAMOS, Gilson de Melo; NASCIMENTO JÚNIOR, Rivaldo José do. A Análise das Demonstrações Contábeis como Subsídio para Tomada de Decisões de Investimento em Ações no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Eletrônica da Faculdade José Augusto Vieira**, Lagarto, v. 8, n. 9, p. 217-240, 2015.

WÜRCH, Adolpho Walter; GONÇALVES, Odair. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Leopoldo: Editora Unisinos, 2012.

APÊNDICE A – DETALHAMENTO DA CARTEIRA

Tabela 11 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2008

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades compradas
WLMM4	WLM	Bens Industriais	R\$ 808,41	R\$ 2,88	281
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 808,41	R\$ 3,00	269
JOPA3	Josapar	Consumo Não Cíclico	R\$ 808,41	R\$ 9,36	86
PEAB3	Cia. Part. Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 808,41	R\$ 20,69	39
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 808,41	R\$ 3,93	206
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 808,41	R\$ 18,08	45
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 808,41	R\$ 1,12	719
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 808,41	R\$ 27,55	29
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 808,41	R\$ 20,51	39
EQTL3	Equatorial Energia	Utilidade Pública	R\$ 808,41	R\$ 4,22	191

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 12 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2008

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
WLMM4	WLM	Bens Industriais	R\$ 2,80	R\$ 786,00	-2,77%	-21,40%
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 3,70	R\$ 996,57	23,28%	-0,34%
JOPA3	Josapar	Consumo Não Cíclico	R\$ 8,71	R\$ 752,36	-6,93%	-24,76%
PEAB3	Cia. Part. Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 23,27	R\$ 909,26	12,47%	-9,07%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 3,38	R\$ 695,30	-13,99%	-30,47%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 22,60	R\$ 1.010,51	25,00%	1,05%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 1,12	R\$ 808,41	0,00%	-19,16%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 25,10	R\$ 736,30	-8,92%	-26,37%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 22,41	R\$ 883,37	9,27%	-11,66%
EQTL3	Equatorial Energia	Utilidade Pública	R\$ 5,59	R\$ 1.069,53	32,30%	6,95%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 8.647,61	6,97%	-13,52%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 13 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 864,76	R\$ 1,46	592
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 864,76	R\$ 3,70	234
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 864,76	R\$ 5,20	166
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 864,76	R\$ 9,15	95
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 864,76	R\$ 3,38	256
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 864,76	R\$ 22,60	38
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 864,76	R\$ 3,92	220
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 864,76	R\$ 25,10	34
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 864,76	R\$ 336,11	3
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 864,76	R\$ 12,53	69

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 14 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1,83	R\$ 1.083,29	25,27%	8,33%
MYPK3	lochpe-Maxion	Consumo Cíclico	R\$ 5,70	R\$ 1.332,63	54,10%	33,26%
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 8,41	R\$ 1.396,53	61,49%	39,65%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 11,63	R\$ 1.099,86	27,19%	9,99%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 4,98	R\$ 1.273,31	47,24%	27,33%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 25,98	R\$ 994,22	14,97%	-0,58%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 8,84	R\$ 1.948,39	125,31%	94,84%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 37,18	R\$ 1.281,13	48,15%	28,11%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 314,30	R\$ 808,66	-6,49%	-19,13%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 18,15	R\$ 1.252,99	44,89%	25,30%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 12.471,01	44,21%	24,71%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 15 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1.247,10	R\$ 1,83	682
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 1.247,10	R\$ 1,20	1039
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.247,10	R\$ 3,02	413
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 1.247,10	R\$ 11,63	107
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 1.247,10	R\$ 4,98	251
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.247,10	R\$ 25,98	48
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 1.247,10	R\$ 8,84	141
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 1.247,10	R\$ 10,99	114
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 1.247,10	R\$ 5,58	223
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 1.247,10	R\$ 18,15	69

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 16 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1,93	R\$ 1.318,81	5,75%	31,88%
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 1,69	R\$ 1.756,84	40,87%	75,68%
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 3,69	R\$ 1.525,56	22,33%	52,56%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 17,39	R\$ 1.864,43	49,50%	86,44%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 7,99	R\$ 2.001,52	60,49%	100,15%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 28,30	R\$ 1.358,24	8,91%	35,82%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 13,73	R\$ 1.937,24	55,34%	93,72%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 14,30	R\$ 1.623,00	30,14%	62,30%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 4,89	R\$ 1.092,61	-12,39%	9,26%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 19,05	R\$ 1.308,88	4,95%	30,89%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 15.787,15	26,59%	57,87%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 17 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 1.578,71	R\$ 1,93	816
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 1.578,71	R\$ 1,69	934
MRFG3	Marfrig	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.578,71	R\$ 16,27	97
BEES3	Banestes	Financeiro e Outros	R\$ 1.578,71	R\$ 2,15	734
MGEL4	Mangels Industrial	Materiais Básicos	R\$ 1.578,71	R\$ 33,10	48
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.578,71	R\$ 28,30	56
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 1.578,71	R\$ 13,73	115
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 1.578,71	R\$ 14,30	110
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 1.578,71	R\$ 4,89	323
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 1.578,71	R\$ 19,05	83

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 18 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 2,46	R\$ 2.010,51	27,35%	101,05%
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 2,03	R\$ 1.897,93	20,22%	89,79%
MRFG3	Marfrig	Consumo Não Cíclico	R\$ 18,93	R\$ 1.837,69	16,40%	83,77%
BEES3	Banestes	Financeiro e Outros	R\$ 2,06	R\$ 1.514,69	-4,06%	51,47%
MGEL4	Mangels Industrial	Materiais Básicos	R\$ 40,85	R\$ 1.948,20	23,40%	94,82%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 30,00	R\$ 1.673,61	6,01%	67,36%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 14,20	R\$ 1.632,98	3,44%	63,30%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 19,51	R\$ 2.154,21	36,45%	115,42%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 5,96	R\$ 1.922,97	21,81%	92,30%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 19,55	R\$ 1.620,31	2,64%	62,03%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 18.213,11	15,37%	82,13%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 19 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
TUPY3	Tupy	Bens Industriais	R\$ 1.821,31	R\$ 4,50	405
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 1.821,31	R\$ 4,79	380
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.821,31	R\$ 4,37	417
BRML3	BR Malls Participações	Financeiro e Outros	R\$ 1.821,31	R\$ 6,47	282
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 1.821,31	R\$ 4,16	437
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.821,31	R\$ 30,00	61
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 1.821,31	R\$ 53,11	34
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 1.821,31	R\$ 19,51	93
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 1.821,31	R\$ 21,07	86
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 1.821,31	R\$ 120,00	15

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 20 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2009

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
TUPY3	Tupy	Bens Industriais	R\$ 4,13	R\$ 1.671,56	-8,22%	67,16%
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 4,59	R\$ 1.746,32	-4,12%	74,63%
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 4,13	R\$ 1.722,44	-5,43%	72,24%
BRML3	BR Malls Participações	Financeiro e Outros	R\$ 6,32	R\$ 1.778,95	-2,33%	77,90%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 4,78	R\$ 2.092,88	14,91%	109,29%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 28,94	R\$ 1.756,78	-3,54%	75,68%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 64,62	R\$ 2.215,93	21,67%	121,59%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 18,79	R\$ 1.753,82	-3,71%	75,38%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 18,82	R\$ 1.626,51	-10,70%	62,65%
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 216,00	R\$ 3.278,36	80,00%	227,84%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 19.643,54	7,85%	96,44%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 21 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ECOR3	Ecorodovias	Bens Industriais	R\$ 1.964,35	R\$ 6,38	308
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 1.964,35	R\$ 4,59	428
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.964,35	R\$ 4,13	475
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 1.964,35	R\$ 4,42	444
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 1.964,35	R\$ 9,27	212
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.964,35	R\$ 15,09	130
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 1.964,35	R\$ 15,96	123
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 1.964,35	R\$ 15,41	127
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 1.964,35	R\$ 18,82	104
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 1.964,35	R\$ 216,00	9

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 22 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ECOR3	Ecorodovias	Bens Industriais	R\$ 6,70	R\$ 2.063,61	5,05%	106,36%
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 4,82	R\$ 2.062,23	4,98%	106,22%
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 4,67	R\$ 2.220,09	13,02%	122,01%
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 4,98	R\$ 2.212,72	12,64%	121,27%
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 8,87	R\$ 1.880,32	-4,28%	88,03%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 15,72	R\$ 2.045,90	4,15%	104,59%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 13,85	R\$ 1.704,67	-13,22%	70,47%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 15,16	R\$ 1.932,42	-1,63%	93,24%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 18,86	R\$ 1.969,46	0,26%	96,95%
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 110,00	R\$ 1.000,37	-49,07%	0,04%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 19.091,78	-2,81%	90,92%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 23 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ECOR3	Ecorodovias	Bens Industriais	R\$ 1.909,18	R\$ 6,70	285
CTKA4	Karsten	Consumo Cíclico	R\$ 1.909,18	R\$ 37,89	50
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 1.909,18	R\$ 4,67	409
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 1.909,18	R\$ 4,98	383
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 1.909,18	R\$ 4,64	411
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 1.909,18	R\$ 22,29	86
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 1.909,18	R\$ 13,85	138
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 1.909,18	R\$ 15,16	126
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 1.909,18	R\$ 18,86	101
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 1.909,18	R\$ 110,00	17

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 24 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ECOR3	Ecorodovias	Bens Industriais	R\$ 7,52	R\$ 2.142,56	12,22%	114,26%
CTKA4	Karsten	Consumo Cíclico	R\$ 36,24	R\$ 1.826,17	-4,35%	82,62%
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 5,27	R\$ 2.154,68	12,86%	115,47%
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 7,56	R\$ 2.897,61	51,77%	189,76%
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 5,31	R\$ 2.184,61	14,43%	118,46%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 22,81	R\$ 1.953,77	2,34%	95,38%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 14,16	R\$ 1.951,20	2,20%	95,12%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 15,18	R\$ 1.912,55	0,18%	91,26%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 21,69	R\$ 2.194,76	14,96%	119,48%
CEED3	Ceee-D	Utilidade Pública	R\$ 122,00	R\$ 2.117,45	10,91%	111,75%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 21.335,37	11,75%	113,35%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 25 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
TUPY3	Tupy	Bens Industriais	R\$ 2.133,54	R\$ 7,74	276
CTKA4	Karsten	Consumo Cíclico	R\$ 2.133,54	R\$ 36,24	59
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.133,54	R\$ 5,27	405
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 2.133,54	R\$ 7,56	282
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 2.133,54	R\$ 5,31	402
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.133,54	R\$ 17,85	120
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 2.133,54	R\$ 14,16	151
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 2.133,54	R\$ 46,31	46
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 2.133,54	R\$ 21,69	98
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 2.133,54	R\$ 16,62	128

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 26 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
TUPY3	Tupy	Bens Industriais	R\$ 9,22	R\$ 2.543,49	19,21%	154,35%
CTKA4	Karsten	Consumo Cíclico	R\$ 58,74	R\$ 3.458,20	62,09%	245,82%
ABEV3	Ambev S/A	Consumo Não Cíclico	R\$ 6,72	R\$ 2.718,52	27,42%	171,85%
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 11,66	R\$ 3.289,68	54,19%	228,97%
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 4,60	R\$ 1.846,12	-13,47%	84,61%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 19,60	R\$ 2.343,16	9,82%	134,32%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 13,50	R\$ 2.035,07	-4,62%	103,51%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 42,95	R\$ 1.978,86	-7,25%	97,89%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 22,61	R\$ 2.224,87	4,28%	122,49%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 17,15	R\$ 2.200,83	3,15%	120,08%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 24.638,78	15,48%	146,39%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 27 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 2.463,88	R\$ 4,94	499
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2.463,88	R\$ 2,07	1191
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.463,88	R\$ 11,74	210
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 2.463,88	R\$ 11,66	211
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 2.463,88	R\$ 6,21	397
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.463,88	R\$ 23,11	107
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 2.463,88	R\$ 83,44	30
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 2.463,88	R\$ 8,71	283
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 2.463,88	R\$ 5,67	434
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 2.463,88	R\$ 22,15	111

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 28 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2010

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 3,56	R\$ 1.778,66	-27,81%	77,87%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,04	R\$ 2.424,56	-1,60%	142,46%
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 11,59	R\$ 2.432,69	-1,27%	143,27%
TRPN3	Tarpon Investimentos	Financeiro e Outros	R\$ 12,76	R\$ 2.695,20	9,39%	169,52%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 7,73	R\$ 3.066,16	24,44%	206,62%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 24,28	R\$ 2.588,08	5,04%	158,81%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 85,15	R\$ 2.514,23	2,04%	151,42%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 7,11	R\$ 2.011,54	-18,36%	101,15%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 6,98	R\$ 3.031,91	23,05%	203,19%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 29,67	R\$ 3.300,50	33,96%	230,05%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 25.843,51	4,89%	158,44%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 29 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 2.584,35	R\$ 3,56	725
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2.584,35	R\$ 2,04	1269
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.584,35	R\$ 11,59	223
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 2.584,35	R\$ 8,78	294
BRAP4	Bradespar	Materiais Básicos	R\$ 2.584,35	R\$ 27,24	95
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.584,35	R\$ 24,28	106
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 2.584,35	R\$ 85,15	30
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 2.584,35	R\$ 7,11	364
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 2.584,35	R\$ 104,26	25
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 2.584,35	R\$ 29,67	87

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 30 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 3,48	R\$ 2.523,07	-2,37%	152,31%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,04	R\$ 2.584,35	0,00%	158,44%
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 12,58	R\$ 2.804,78	8,53%	180,48%
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 9,02	R\$ 2.653,41	2,67%	165,34%
BRAP4	Bradespar	Materiais Básicos	R\$ 25,80	R\$ 2.447,69	-5,29%	144,77%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 20,47	R\$ 2.178,85	-15,69%	117,88%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 83,90	R\$ 2.546,36	-1,47%	154,64%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 6,67	R\$ 2.425,46	-6,15%	142,55%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 102,47	R\$ 2.539,82	-1,72%	153,98%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 37,66	R\$ 3.280,29	26,93%	228,03%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 25.984,06	0,54%	159,84%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 31 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 2.598,41	R\$ 3,48	747
JHSF3	JHSF Participações	Consumo Cíclico	R\$ 2.598,41	R\$ 4,41	590
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.598,41	R\$ 12,58	207
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 2.598,41	R\$ 9,02	288
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 2.598,41	R\$ 9,85	264
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.598,41	R\$ 17,46	149
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 2.598,41	R\$ 83,90	31
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 2.598,41	R\$ 24,56	106
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 2.598,41	R\$ 102,47	25
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 2.598,41	R\$ 24,27	107

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 32 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 3,00	R\$ 2.242,54	-13,70%	124,25%
JHSF3	JHSF Participações	Consumo Cíclico	R\$ 3,76	R\$ 2.215,48	-14,74%	121,55%
MDIA3	M. Dias Branco	Consumo Não Cíclico	R\$ 11,32	R\$ 2.338,57	-10,00%	133,86%
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 8,80	R\$ 2.536,04	-2,40%	153,60%
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 9,20	R\$ 2.426,94	-6,60%	142,69%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 17,38	R\$ 2.585,34	-0,50%	158,53%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 85,01	R\$ 2.632,90	1,33%	163,29%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 27,29	R\$ 2.887,12	11,11%	188,71%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 73,86	R\$ 1.872,99	-27,92%	87,30%
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 24,58	R\$ 2.631,49	1,27%	163,15%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 24.369,40	-6,21%	143,69%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 33 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 2.436,94	R\$ 2,68	909
JHSF3	JHSF Participações	Consumo Cíclico	R\$ 2.436,94	R\$ 3,76	649
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.436,94	R\$ 2,48	982
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 2.436,94	R\$ 8,80	277
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 2.436,94	R\$ 9,20	265
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.436,94	R\$ 17,38	140
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 2.436,94	R\$ 85,01	29
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 2.436,94	R\$ 27,29	89
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 2.436,94	R\$ 73,86	33
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 2.436,94	R\$ 35,68	68

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 34 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3,05	R\$ 2.768,55	13,61%	176,86%
JHSF3	JHSF Participações	Consumo Cíclico	R\$ 5,08	R\$ 3.297,39	35,31%	229,74%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 2,54	R\$ 2.493,61	2,33%	149,36%
BRPR3	BR Properties	Financeiro e Outros	R\$ 9,53	R\$ 2.639,54	8,31%	163,95%
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 11,10	R\$ 2.940,22	20,65%	194,02%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 19,57	R\$ 2.744,99	12,64%	174,50%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 101,90	R\$ 2.921,28	19,87%	192,13%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 28,55	R\$ 2.550,11	4,64%	155,01%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 70,25	R\$ 2.317,97	-4,88%	131,80%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 38,72	R\$ 2.644,47	8,52%	164,45%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 27.318,14	12,10%	173,18%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 35 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
RAPT4	Randon	Bens Industriais	R\$ 2.731,81	R\$ 5,93	461
ECPR3	Encorpar	Consumo Cíclico	R\$ 2.731,81	R\$ 19,98	137
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 2.731,81	R\$ 2,54	1075
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 2.731,81	R\$ 22,23	123
VALE3	Vale	Materiais Básicos	R\$ 2.731,81	R\$ 28,77	95
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 2.731,81	R\$ 19,57	140
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 2.731,81	R\$ 3,37	811
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 2.731,81	R\$ 27,01	101
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 2.731,81	R\$ 70,25	39
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 2.731,81	R\$ 38,72	71

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 36 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2011

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
RAPT4	Randon	Bens Industriais	R\$ 8,29	R\$ 3.821,87	39,90%	282,19%
ECPR3	Encorpar	Consumo Cíclico	R\$ 19,98	R\$ 2.731,81	0,00%	173,18%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3,35	R\$ 3.601,03	31,82%	260,10%
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 31,12	R\$ 3.824,55	40,00%	282,46%
VALE3	Vale	Materiais Básicos	R\$ 31,29	R\$ 2.970,72	8,75%	197,07%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 24,62	R\$ 3.436,01	25,78%	243,60%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3,37	R\$ 2.731,81	0,00%	173,18%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 44,98	R\$ 4.548,97	66,52%	354,90%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 82,52	R\$ 3.208,65	17,45%	220,86%
ELPL3	Eletropaulo	Utilidade Pública	R\$ 38,72	R\$ 2.731,81	0,00%	173,18%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 33.607,24	23,02%	236,07%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 37 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3.360,72	R\$ 3,21	1048
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 3.360,72	R\$ 2,27	1483
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.360,72	R\$ 3,35	1004
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 3.360,72	R\$ 31,12	108
VALE3	Vale	Materiais Básicos	R\$ 3.360,72	R\$ 31,29	107
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.360,72	R\$ 24,62	137
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 3.360,72	R\$ 131,79	26
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 3.360,72	R\$ 44,98	75
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 3.360,72	R\$ 34,89	96
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 3.360,72	R\$ 30,05	112

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 38 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3,89	R\$ 4.077,17	21,32%	307,72%
GRND3	Grendene	Consumo Cíclico	R\$ 2,53	R\$ 3.751,42	11,63%	275,14%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3,22	R\$ 3.228,28	-3,94%	222,83%
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 19,18	R\$ 2.071,68	-38,36%	107,17%
VALE3	Vale	Materiais Básicos	R\$ 30,00	R\$ 3.222,85	-4,10%	222,28%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 22,47	R\$ 3.066,81	-8,75%	206,68%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 139,21	R\$ 3.550,06	5,63%	255,01%
ITEC3	Itautec Philco	Tecnologia da Informação	R\$ 43,42	R\$ 3.244,22	-3,47%	224,42%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 31,87	R\$ 3.070,14	-8,65%	207,01%
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 31,99	R\$ 3.578,30	6,47%	257,83%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 32.860,93	-2,22%	228,61%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 39 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3.286,09	R\$ 3,89	844
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.286,09	R\$ 1,92	1716
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.286,09	R\$ 3,22	1022
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 3.286,09	R\$ 19,18	171
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 3.286,09	R\$ 15,38	214
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.286,09	R\$ 16,43	200
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 3.286,09	R\$ 139,21	24
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.286,09	R\$ 5,22	630
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 3.286,09	R\$ 31,87	103
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 3.286,09	R\$ 31,99	103

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 40 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3,53	R\$ 2.983,60	-9,21%	198,36%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 1,93	R\$ 3.306,01	0,61%	230,60%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3,13	R\$ 3.201,83	-2,56%	220,18%
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 17,48	R\$ 2.994,00	-8,89%	199,40%
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 19,43	R\$ 4.150,85	26,32%	315,09%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 20,14	R\$ 4.027,94	22,58%	302,79%
PNVL3	Dimed	Saúde	R\$ 168,01	R\$ 3.965,78	20,68%	296,58%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 4,72	R\$ 2.970,91	-9,59%	197,09%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 28,24	R\$ 2.911,99	-11,38%	191,20%
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 30,35	R\$ 3.117,01	-5,15%	211,70%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 33.629,92	2,34%	236,30%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 41 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3.362,99	R\$ 3,53	952
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.362,99	R\$ 1,93	1745
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.362,99	R\$ 3,13	1073
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 3.362,99	R\$ 17,48	192
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 3.362,99	R\$ 19,43	173
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.362,99	R\$ 20,14	167
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 3.362,99	R\$ 13,11	257
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.362,99	R\$ 4,72	713
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3.362,99	R\$ 85,99	39
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 3.362,99	R\$ 30,35	111

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 42 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
ETER3	Eternit	Bens Industriais	R\$ 3,01	R\$ 2.866,04	-14,78%	186,60%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,07	R\$ 3.608,73	7,31%	260,87%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3,59	R\$ 3.849,74	14,47%	284,97%
SPRI3	Springer	Financeiro e Outros	R\$ 19,61	R\$ 3.773,11	12,20%	277,31%
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 21,86	R\$ 3.783,37	12,50%	278,34%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 17,57	R\$ 2.934,54	-12,74%	193,45%
PFRM3	Profarma	Saúde	R\$ 12,94	R\$ 3.319,49	-1,29%	231,95%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 4,67	R\$ 3.329,96	-0,98%	233,00%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 79,40	R\$ 3.105,34	-7,66%	210,53%
COCE5	Coelce	Utilidade Pública	R\$ 37,41	R\$ 4.146,15	23,29%	314,62%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 34.716,48	3,23%	247,16%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 43 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 3.471,65	R\$ 17,56	198
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.471,65	R\$ 2,07	1679
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.471,65	R\$ 3,59	968
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 3.471,65	R\$ 22,06	157
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 3.471,65	R\$ 7,32	475
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.471,65	R\$ 17,57	198
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.471,65	R\$ 6,81	510
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.471,65	R\$ 4,67	743
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3.471,65	R\$ 79,40	44
ENMA3B	Cemar	Utilidade Pública	R\$ 3.471,65	R\$ 7,80	445

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 44 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2012

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 16,79	R\$ 3.319,01	-4,40%	231,90%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,46	R\$ 4.132,41	19,03%	313,24%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 5,69	R\$ 5.506,75	58,62%	450,68%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 26,07	R\$ 4.102,19	18,16%	310,22%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 8,43	R\$ 3.998,99	15,19%	299,90%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 16,52	R\$ 3.263,56	-5,99%	226,36%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 7,40	R\$ 3.775,42	8,75%	277,54%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3,81	R\$ 2.831,05	-18,45%	183,10%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 65,11	R\$ 2.847,06	-17,99%	184,71%
ENMA3B	Cemar	Utilidade Pública	R\$ 8,87	R\$ 3.945,05	13,64%	294,51%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 37.721,49	8,66%	277,21%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 45 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
TPIS3	Triunfo Partic. E Invest.	Bens Industriais	R\$ 3.772,15	R\$ 9,62	392
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.772,15	R\$ 2,46	1533
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.772,15	R\$ 5,69	663
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 3.772,15	R\$ 26,07	145
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 3.772,15	R\$ 8,43	448
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.772,15	R\$ 16,52	228
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.772,15	R\$ 7,40	510
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.772,15	R\$ 3,81	990
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3.772,15	R\$ 65,11	58
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.772,15	R\$ 9,06	416

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 46 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
TPIS3	Triunfo Partic. E Invest.	Bens Industriais	R\$ 8,83	R\$ 3.460,87	-8,25%	246,09%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,59	R\$ 3.963,63	5,08%	296,36%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 9,48	R\$ 6.286,91	66,67%	528,69%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 25,15	R\$ 3.638,88	-3,53%	263,89%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 5,79	R\$ 2.590,76	-31,32%	159,08%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 15,14	R\$ 3.458,12	-8,32%	245,81%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 6,40	R\$ 3.262,88	-13,50%	226,29%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3,66	R\$ 3.620,27	-4,03%	262,03%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 41,22	R\$ 2.388,12	-36,69%	138,81%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 9,13	R\$ 3.800,57	0,75%	280,06%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 36.471,03	-3,31%	264,71%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 47 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 3.647,10	R\$ 23,04	158
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.647,10	R\$ 2,59	1410
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.647,10	R\$ 9,48	385
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 3.647,10	R\$ 15,81	231
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 3.647,10	R\$ 5,79	630
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.647,10	R\$ 15,14	241
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.647,10	R\$ 6,40	570
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.647,10	R\$ 3,66	998
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 3.647,10	R\$ 7,31	499
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.647,10	R\$ 9,13	400

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 48 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 24,91	R\$ 3.942,81	8,11%	294,28%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,74	R\$ 3.858,53	5,80%	285,85%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7,42	R\$ 2.854,25	-21,74%	185,43%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 19,37	R\$ 4.468,40	22,52%	346,84%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 5,95	R\$ 3.752,14	2,88%	275,21%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 17,18	R\$ 4.138,49	13,47%	313,85%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 8,22	R\$ 4.682,09	28,38%	368,21%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3,76	R\$ 3.750,77	2,84%	275,08%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 9,29	R\$ 4.634,39	27,07%	363,44%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 8,82	R\$ 3.524,37	-3,37%	252,44%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 39.606,25	8,60%	296,06%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 49 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 3.960,62	R\$ 24,91	159
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.960,62	R\$ 2,74	1448
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.960,62	R\$ 7,42	534
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 3.960,62	R\$ 19,37	205
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 3.960,62	R\$ 5,95	665
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.960,62	R\$ 17,18	230
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.960,62	R\$ 8,22	482
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.960,62	R\$ 33,27	119
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3.960,62	R\$ 45,30	87
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.960,62	R\$ 8,82	449

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 50 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
SOND5	Sondotecnica	Bens Industriais	R\$ 29,04	R\$ 4.617,22	16,58%	361,72%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,84	R\$ 4.115,12	3,90%	311,51%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 8,41	R\$ 4.488,71	13,33%	348,87%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 18,57	R\$ 3.797,31	-4,12%	279,73%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 6,50	R\$ 4.321,51	9,11%	332,15%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 15,99	R\$ 3.684,50	-6,97%	268,45%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 9,08	R\$ 4.377,53	10,53%	337,75%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 32,90	R\$ 3.916,79	-1,11%	291,68%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 36,10	R\$ 3.156,26	-20,31%	215,63%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 8,65	R\$ 3.884,56	-1,92%	288,46%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 40.359,51	1,90%	303,60%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 51 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 4.035,95	R\$ 1,43	2830
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 4.035,95	R\$ 2,84	1420
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 4.035,95	R\$ 8,41	480
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 4.035,95	R\$ 18,57	217
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 4.035,95	R\$ 6,50	621
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 4.035,95	R\$ 15,99	252
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 4.035,95	R\$ 9,08	444
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 4.035,95	R\$ 32,90	123
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 4.035,95	R\$ 36,10	112
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 4.035,95	R\$ 8,65	467

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 52 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2013

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 1,48	R\$ 4.189,21	3,80%	318,92%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 2,71	R\$ 3.851,62	-4,57%	285,16%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7,46	R\$ 3.580,92	-11,27%	258,09%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 17,75	R\$ 3.857,47	-4,42%	285,75%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 5,14	R\$ 3.193,15	-20,88%	219,31%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 14,77	R\$ 3.728,76	-7,61%	272,88%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 9,00	R\$ 3.997,51	-0,95%	299,75%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 32,41	R\$ 3.975,35	-1,50%	297,53%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 32,30	R\$ 3.611,11	-10,53%	261,11%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 9,42	R\$ 4.393,17	8,85%	339,32%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 38.378,27	-4,91%	283,78%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 53 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 3.837,83	R\$ 1,48	2593
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3.837,83	R\$ 2,71	1415
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.837,83	R\$ 7,46	514
LHER4	Lojas Hering	Financeiro e Outros	R\$ 3.837,83	R\$ 65,16	59
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 3.837,83	R\$ 5,14	747
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.837,83	R\$ 14,77	260
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.837,83	R\$ 9,00	427
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.837,83	R\$ 32,41	118
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3.837,83	R\$ 32,30	119
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.837,83	R\$ 9,42	408

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 54 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 2,01	R\$ 5.218,51	35,98%	421,85%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3,15	R\$ 4.454,92	16,08%	345,49%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,71	R\$ 5.508,66	43,54%	450,87%
LHER4	Lojas Hering	Financeiro e Outros	R\$ 86,24	R\$ 5.079,48	32,35%	407,95%
EUCA4	Eucatex	Materiais Básicos	R\$ 4,24	R\$ 3.167,28	-17,47%	216,73%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 17,21	R\$ 4.472,85	16,55%	347,28%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 13,34	R\$ 5.688,95	48,23%	468,90%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 34,59	R\$ 4.096,56	6,74%	309,66%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 20,80	R\$ 2.471,42	-35,60%	147,14%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 11,39	R\$ 4.643,14	20,98%	364,31%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 44.801,75	16,74%	348,02%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 55 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 4.480,18	R\$ 2,01	2226
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 4.480,18	R\$ 3,15	1423
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 4.480,18	R\$ 10,71	418
PSSA3	Porto Seguro	Financeiro e Outros	R\$ 4.480,18	R\$ 25,44	176
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 4.480,18	R\$ 9,33	480
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 4.480,18	R\$ 17,21	260
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 4.480,18	R\$ 13,34	336
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 4.480,18	R\$ 34,59	130
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 4.480,18	R\$ 33,32	134
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 4.480,18	R\$ 11,39	393

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 56 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 1,73	R\$ 3.857,37	-13,90%	285,74%
WHRL4	Whirlpool	Consumo Cíclico	R\$ 3,06	R\$ 4.351,25	-2,88%	335,12%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,23	R\$ 4.276,85	-4,54%	327,68%
PSSA3	Porto Seguro	Financeiro e Outros	R\$ 22,69	R\$ 3.995,03	-10,83%	299,50%
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 6,29	R\$ 3.020,40	-32,58%	202,04%
PETR4	Petrobras	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 18,01	R\$ 4.687,47	4,63%	368,75%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 9,97	R\$ 3.350,37	-25,22%	235,04%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 34,01	R\$ 4.404,16	-1,70%	340,42%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 36,26	R\$ 4.875,80	8,83%	387,58%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 10,58	R\$ 4.160,96	-7,13%	316,10%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 40.979,65	-8,53%	309,80%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 57 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 4.097,97	R\$ 1,73	2365
CAMB4	Cambuci	Consumo Cíclico	R\$ 4.097,97	R\$ 17,00	241
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 4.097,97	R\$ 10,23	401
PSSA3	Porto Seguro	Financeiro e Outros	R\$ 4.097,97	R\$ 22,69	181
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 4.097,97	R\$ 6,29	652
OGXP3	OGX Petroleo	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 4.097,97	R\$ 17,00	241
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 4.097,97	R\$ 9,97	411
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 4.097,97	R\$ 2,04	2007
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 4.097,97	R\$ 36,26	113
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 4.097,97	R\$ 10,58	387

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 58 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 1,71	R\$ 4.043,90	-1,32%	304,39%
CAMB4	Cambuci	Consumo Cíclico	R\$ 15,00	R\$ 3.615,85	-11,76%	261,59%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 8,97	R\$ 3.594,12	-12,30%	259,41%
PSSA3	Porto Seguro	Financeiro e Outros	R\$ 24,97	R\$ 4.511,35	10,09%	351,13%
FHER3	Fertilizantes Heringer	Materiais Básicos	R\$ 5,27	R\$ 3.433,43	-16,22%	243,34%
OGXP3	OGX Petroleo	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 9,00	R\$ 2.169,51	-47,06%	116,95%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 10,73	R\$ 4.410,37	7,62%	341,04%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 2,06	R\$ 4.136,63	0,94%	313,66%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 35,76	R\$ 4.040,64	-1,40%	304,06%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 10,03	R\$ 3.884,84	-5,20%	288,48%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 37.840,63	-7,66%	278,41%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 59 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 3.784,06	R\$ 1,71	2213
CAMB4	Cambuci	Consumo Cíclico	R\$ 3.784,06	R\$ 15,00	252
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.784,06	R\$ 8,97	422
ITSA4	Itausa	Financeiro e Outros	R\$ 3.784,06	R\$ 5,34	709
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 3.784,06	R\$ 2,36	1600
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.784,06	R\$ 46,66	81
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.784,06	R\$ 10,73	353
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.784,06	R\$ 2,06	1836
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 3.784,06	R\$ 35,76	106
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.784,06	R\$ 10,03	377

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 60 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2014

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
AZEV4	Azevedo & Travassos	Bens Industriais	R\$ 1,66	R\$ 3.681,24	-2,72%	268,12%
CAMB4	Cambuci	Consumo Cíclico	R\$ 13,00	R\$ 3.279,52	-13,33%	227,95%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7,46	R\$ 3.147,49	-16,82%	214,75%
ITSA4	Itausa	Financeiro e Outros	R\$ 5,85	R\$ 4.149,06	9,65%	314,91%
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 2,82	R\$ 4.519,43	19,43%	351,94%
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 59,51	R\$ 4.826,37	27,54%	382,64%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 9,84	R\$ 3.468,72	-8,33%	246,87%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 1,88	R\$ 3.448,09	-8,88%	244,81%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 40,04	R\$ 4.237,37	11,98%	323,74%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 9,79	R\$ 3.691,91	-2,44%	269,19%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 38.449,20	1,61%	284,49%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 61 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 3.844,92	R\$ 3,12	1231
VVAR11	Via Varejo	Consumo Cíclico	R\$ 3.844,92	R\$ 15,83	243
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.844,92	R\$ 7,46	515
CSAB3	Cia de Seguros Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 3.844,92	R\$ 22,00	175
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 3.844,92	R\$ 2,82	1361
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.844,92	R\$ 59,51	65
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.844,92	R\$ 9,84	391
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 3.844,92	R\$ 1,88	2047
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 3.844,92	R\$ 40,04	96
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 3.844,92	R\$ 13,96	275

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 62 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 2,70	R\$ 3.319,13	-13,67%	231,91%
VVAR11	Via Varejo	Consumo Cíclico	R\$ 11,16	R\$ 2.711,12	-29,49%	171,11%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7,20	R\$ 3.709,06	-3,53%	270,91%
CSAB3	Cia de Seguros Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 23,61	R\$ 4.126,51	7,32%	312,65%
PMAM3	Paranapanema	Materiais Básicos	R\$ 3,83	R\$ 5.213,45	35,59%	421,35%
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 60,31	R\$ 3.896,52	1,34%	289,65%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 9,27	R\$ 3.623,20	-5,77%	262,32%
POSI3	Positivo Tecnologia	Tecnologia da Informação	R\$ 2,02	R\$ 4.126,19	7,32%	312,62%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 35,69	R\$ 3.426,79	-10,87%	242,68%
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 13,13	R\$ 3.615,21	-5,97%	261,52%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 37.767,18	-1,77%	277,67%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 63 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 3.776,72	R\$ 2,70	1400
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 3.776,72	R\$ 10,64	355
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.776,72	R\$ 9,27	407
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 3.776,72	R\$ 20,79	182
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 3.776,72	R\$ 5,69	664
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.776,72	R\$ 60,31	63
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.776,72	R\$ 9,27	407
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.776,72	R\$ 36,57	103
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 3.776,72	R\$ 9,68	390
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 3.776,72	R\$ 13,13	288

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 64 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 2,14	R\$ 2.991,23	-20,80%	199,12%
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 8,49	R\$ 3.015,11	-20,17%	201,51%
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 9,32	R\$ 3.797,04	0,54%	279,70%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 13,33	R\$ 2.421,73	-35,88%	142,17%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 5,81	R\$ 3.860,77	2,23%	286,08%
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 62,06	R\$ 3.886,15	2,90%	288,62%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 8,39	R\$ 3.418,29	-9,49%	241,83%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 28,40	R\$ 2.933,74	-22,32%	193,37%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 7,10	R\$ 2.769,84	-26,66%	176,98%
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 10,57	R\$ 3.040,69	-19,49%	204,07%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 32.134,60	-14,91%	221,35%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 65 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 3.213,46	R\$ 2,14	1504
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 3.213,46	R\$ 8,49	378
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.213,46	R\$ 9,32	345
BAZA3	Banco da Amazônia	Financeiro e Outros	R\$ 3.213,46	R\$ 9,93	324
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 3.213,46	R\$ 5,81	553
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.213,46	R\$ 62,06	52
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.213,46	R\$ 8,39	383
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.213,46	R\$ 28,40	113
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 3.213,46	R\$ 7,10	453
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 3.213,46	R\$ 10,57	304

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 66 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 1,90	R\$ 2.853,33	-11,21%	185,33%
EZTC3	Eztec	Consumo Cíclico	R\$ 9,37	R\$ 3.547,04	10,38%	254,70%
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,25	R\$ 3.535,04	10,01%	253,50%
BAZA3	Banco da Amazônia	Financeiro e Outros	R\$ 10,11	R\$ 3.272,65	1,84%	227,27%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 5,67	R\$ 3.131,76	-2,54%	213,18%
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 56,16	R\$ 2.907,99	-9,51%	190,80%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 8,41	R\$ 3.220,55	0,22%	222,06%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 29,43	R\$ 3.329,40	3,61%	232,94%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 6,48	R\$ 2.935,33	-8,66%	193,53%
CLSC4	Celesc	Utilidade Pública	R\$ 9,06	R\$ 2.755,58	-14,25%	175,56%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 31.488,67	-2,01%	214,89%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 67 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 3.148,87	R\$ 1,90	1660
SEER3	Ser Educacional	Consumo Cíclico	R\$ 3.148,87	R\$ 7,22	436
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.148,87	R\$ 10,25	307
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 3.148,87	R\$ 13,26	238
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 3.148,87	R\$ 5,67	556
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.148,87	R\$ 22,27	141
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 3.148,87	R\$ 8,41	374
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.148,87	R\$ 29,43	107
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 3.148,87	R\$ 6,48	486
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 3.148,87	R\$ 4,83	652

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 68 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2015

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
PTBL3	Portobello	Bens Industriais	R\$ 1,92	R\$ 3.179,44	0,97%	217,94%
SEER3	Ser Educacional	Consumo Cíclico	R\$ 10,08	R\$ 4.396,81	39,63%	339,68%
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,51	R\$ 3.225,95	2,45%	222,59%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	R\$ 17,97	R\$ 4.267,73	35,53%	326,77%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 6,02	R\$ 3.345,11	6,23%	234,51%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 28,57	R\$ 4.038,57	28,25%	303,86%
BALM4	Baumer	Saúde	R\$ 7,98	R\$ 2.987,21	-5,13%	198,72%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 25,80	R\$ 2.760,21	-12,34%	176,02%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 7,56	R\$ 3.672,15	16,62%	267,21%
CMIG4	Cemig	Utilidade Pública	R\$ 6,54	R\$ 4.266,31	35,49%	326,63%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 36.139,47	14,77%	261,39%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 69 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 3.613,95	R\$ 2,72	1331
SEER3	Ser Educacional	Consumo Cíclico	R\$ 3.613,95	R\$ 10,08	359
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 3.613,95	R\$ 10,51	344
ITSA4	Itausa	Financeiro e Outros	R\$ 3.613,95	R\$ 5,61	644
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 3.613,95	R\$ 6,02	600
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 3.613,95	R\$ 28,57	127
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 3.613,95	R\$ 12,28	294
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 3.613,95	R\$ 25,80	140
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 3.613,95	R\$ 7,56	478
CGAS5	Comgas	Utilidade Pública	R\$ 3.613,95	R\$ 30,85	117

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 70 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 4,30	R\$ 5.725,07	58,42%	472,51%
SEER3	Ser Educacional	Consumo Cíclico	R\$ 11,90	R\$ 4.267,61	18,09%	326,76%
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 11,13	R\$ 3.828,23	5,93%	282,82%
ITSA4	Itausa	Financeiro e Outros	R\$ 5,75	R\$ 3.700,90	2,41%	270,09%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 6,10	R\$ 3.662,13	1,33%	266,21%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 30,96	R\$ 3.916,66	8,38%	291,67%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 16,23	R\$ 4.778,17	32,21%	377,82%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 29,38	R\$ 4.116,14	13,90%	311,61%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 6,64	R\$ 3.172,49	-12,22%	217,25%
CGAS5	Comgas	Utilidade Pública	R\$ 36,79	R\$ 4.309,86	19,26%	330,99%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 41.477,26	14,77%	314,77%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 71 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 4.147,73	R\$ 4,30	964
MSPA3	Cia Melhoramentos de SP	Consumo Cíclico	R\$ 4.147,73	R\$ 35,44	117
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 4.147,73	R\$ 5,43	763
CSAB3	Cia de Seguros Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 4.147,73	R\$ 36,58	113
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 4.147,73	R\$ 16,88	246
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 4.147,73	R\$ 30,96	134
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 4.147,73	R\$ 16,23	255
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 4.147,73	R\$ 29,38	141
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 4.147,73	R\$ 6,64	625
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 4.147,73	R\$ 42,86	97

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 72 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 4,18	R\$ 4.035,39	-2,71%	303,54%
MSPA3	Melhoramentos de SP	Consumo Cíclico	R\$ 35,43	R\$ 4.146,82	-0,02%	314,68%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7,46	R\$ 5.694,21	37,29%	469,42%
CSAB3	Cia de Seguros Aliança da Bahia	Financeiro e Outros	R\$ 41,56	R\$ 4.712,25	13,61%	371,23%
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 22,27	R\$ 5.470,03	31,88%	447,00%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 35,05	R\$ 4.695,61	13,21%	369,56%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 16,73	R\$ 4.274,77	3,06%	327,48%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 29,48	R\$ 4.161,36	0,33%	316,14%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 7,67	R\$ 4.790,50	15,50%	379,05%
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 42,85	R\$ 4.146,97	-0,02%	314,70%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 46.127,92	11,21%	361,28%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 73 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 4.612,79	R\$ 4,18	1102
CGRA4	Grazziotin	Consumo Cíclico	R\$ 4.612,79	R\$ 13,95	331
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 4.612,79	R\$ 7,46	618
BSLI4	BRB Banco de Brasília	Financeiro e Outros	R\$ 4.612,79	R\$ 15,46	298
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 4.612,79	R\$ 22,27	207
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 4.612,79	R\$ 35,05	132
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 4.612,79	R\$ 16,73	276
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 4.612,79	R\$ 29,48	156
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 4.612,79	R\$ 40,49	114
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 4.612,79	R\$ 42,85	108

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 74 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 4,68	R\$ 5.158,73	11,84%	415,87%
CGRA4	Grazziotin	Consumo Cíclico	R\$ 15,80	R\$ 5.226,97	13,31%	422,70%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 8,35	R\$ 5.167,02	12,02%	416,70%
BSLI4	BRB Banco de Brasília	Financeiro e Outros	R\$ 16,05	R\$ 4.789,61	3,83%	378,96%
BRKM5	Braskem	Materiais Básicos	R\$ 31,92	R\$ 6.613,21	43,37%	561,32%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 36,15	R\$ 4.758,42	3,16%	375,84%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 17,67	R\$ 4.871,47	5,61%	387,15%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 23,58	R\$ 3.689,27	-20,02%	268,93%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 38,34	R\$ 4.367,76	-5,31%	336,78%
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 64,30	R\$ 6.921,29	50,05%	592,13%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 51.563,75	11,78%	415,64%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 75 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
LOGN3	Log-In	Bens Industriais	R\$ 5.156,37	R\$ 2,24	2301
MPLU3	Multiplus	Consumo Cíclico	R\$ 5.156,37	R\$ 29,15	177
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 5.156,37	R\$ 8,35	617
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 5.156,37	R\$ 12,24	421
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 5.156,37	R\$ 5,02	1028
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 5.156,37	R\$ 36,15	143
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 5.156,37	R\$ 17,67	292
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 5.156,37	R\$ 23,58	219
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 5.156,37	R\$ 38,34	134
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 5.156,37	R\$ 64,30	80

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 76 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2016

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
LOGN3	Log-In	Bens Industriais	R\$ 2,95	R\$ 6.781,54	31,52%	578,15%
MPLU3	Multiplus	Consumo Cíclico	R\$ 31,86	R\$ 5.634,36	9,27%	463,44%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 9,34	R\$ 5.761,31	11,73%	476,13%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 19,80	R\$ 8.343,76	61,81%	734,38%
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 6,52	R\$ 6.705,87	30,05%	570,59%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 36,83	R\$ 5.252,34	1,86%	425,23%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 18,96	R\$ 5.531,38	7,27%	453,14%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 27,22	R\$ 5.952,14	15,43%	495,21%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 41,10	R\$ 5.528,12	7,21%	452,81%
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 66,24	R\$ 5.311,98	3,02%	431,20%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 60.802,81	17,92%	508,03%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 77 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
LOGN3	Log-In	Bens Industriais	R\$ 6.080,28	R\$ 2,95	2063
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 6.080,28	R\$ 2,35	2588
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 6.080,28	R\$ 9,34	651
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 6.080,28	R\$ 19,80	307
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 6.080,28	R\$ 6,52	932
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 6.080,28	R\$ 36,83	165
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 6.080,28	R\$ 18,96	321
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 6.080,28	R\$ 27,22	223
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 6.080,28	R\$ 41,10	148
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 6.080,28	R\$ 66,24	92

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 78 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
LOGN3	Log-In	Bens Industriais	R\$ 2,77	R\$ 5.720,50	-5,92%	472,05%
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 2,73	R\$ 7.077,05	16,39%	607,70%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,38	R\$ 6.758,33	11,15%	575,83%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 24,87	R\$ 7.636,17	25,59%	663,62%
CRPG5	Cristal Pigmentos	Materiais Básicos	R\$ 11,83	R\$ 11.021,24	81,26%	1002,12%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 33,61	R\$ 5.549,94	-8,72%	454,99%
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 26,93	R\$ 8.638,79	42,08%	763,88%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 29,63	R\$ 6.619,00	8,86%	561,90%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 40,65	R\$ 6.012,48	-1,12%	501,25%
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 123,47	R\$ 11.334,06	86,41%	1033,41%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 76.367,55	25,60%	663,68%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 79 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 7.636,75	R\$ 8,60	888
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 7.636,75	R\$ 2,73	2792
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 7.636,75	R\$ 10,38	736
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 7.636,75	R\$ 24,87	307
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 7.636,75	R\$ 9,88	773
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 7.636,75	R\$ 33,61	227
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 7.636,75	R\$ 11,26	678
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 7.636,75	R\$ 29,63	258
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 7.636,75	R\$ 40,65	188
TRPL4	CTEEP	Utilidade Pública	R\$ 7.636,75	R\$ 57,68	132

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 80 - Carteira atualizada – final do 2º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 10,49	R\$ 9.312,08	21,94%	831,21%
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 3,27	R\$ 9.142,59	19,72%	814,26%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 14,11	R\$ 10.384,56	35,98%	938,46%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 31,91	R\$ 9.800,03	28,33%	880,00%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 14,23	R\$ 10.997,09	44,00%	999,71%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 35,19	R\$ 7.994,52	4,68%	699,45%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 15,15	R\$ 10.277,33	34,58%	927,73%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 30,94	R\$ 7.976,58	4,45%	697,66%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 45,75	R\$ 8.595,23	12,55%	759,52%
TRPL4	CTEEP	Utilidade Pública	R\$ 61,10	R\$ 8.089,04	5,92%	708,90%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 92.569,04	21,22%	825,69%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 81 - Carteira inicial – 3º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 9.256,90	R\$ 10,49	883
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 9.256,90	R\$ 3,27	2827
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 9.256,90	R\$ 14,11	656
BTTL4	Battistella	Financeiro e Outros	R\$ 9.256,90	R\$ 10,00	926
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 9.256,90	R\$ 14,23	651
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 9.256,90	R\$ 73,44	126
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 9.256,90	R\$ 15,15	611
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 9.256,90	R\$ 30,94	299
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 9.256,90	R\$ 45,75	202
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 9.256,90	R\$ 146,34	63

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 82 - Carteira atualizada – final do 3º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 9,76	R\$ 8.610,86	-6,98%	761,09%
PTNT4	Pettenati	Consumo Cíclico	R\$ 3,50	R\$ 9.895,87	6,90%	889,59%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 10,67	R\$ 6.998,35	-24,40%	599,83%
BTTL4	Battistella	Financeiro e Outros	R\$ 3,59	R\$ 3.323,23	-64,10%	232,32%
FESA4	Ferbasa	Materiais Básicos	R\$ 19,54	R\$ 12.712,05	37,33%	1171,20%
UGPA3	Ultrapar	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 73,14	R\$ 9.218,80	-0,41%	821,88%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 15,74	R\$ 9.620,31	3,93%	862,03%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 29,66	R\$ 8.871,39	-4,16%	787,14%
VIVT4	Telefônica Brasil	Telecomunicações	R\$ 45,05	R\$ 9.116,55	-1,52%	811,66%
EEEL4	Ceee-Gt	Utilidade Pública	R\$ 150,90	R\$ 9.545,59	3,12%	854,56%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 87.912,98	-5,03%	779,13%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 83 - Carteira inicial – 4º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 8.791,30	R\$ 9,76	901
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 8.791,30	R\$ 6,82	1289
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 8.791,30	R\$ 10,67	824
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 8.791,30	R\$ 35,14	250
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 8.791,30	R\$ 16,33	538
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 8.791,30	R\$ 40,34	218
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 8.791,30	R\$ 15,74	558
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 8.791,30	R\$ 29,66	296
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 8.791,30	R\$ 12,88	683
CELP3	Celpa	Utilidade Pública	R\$ 8.791,30	R\$ 1,74	5039

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 84 - Carteira atualizada – final do 4º Trimestre 2017

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 11,79	R\$ 10.620,96	20,81%	962,10%
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 9,00	R\$ 11.601,42	31,96%	1060,14%
BAUH4	Excelsior	Consumo Não Cíclico	R\$ 14,84	R\$ 12.227,90	39,09%	1122,79%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 42,24	R\$ 10.569,59	20,23%	956,96%
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 13,30	R\$ 7.160,09	-18,55%	616,01%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 40,35	R\$ 8.793,42	0,02%	779,34%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 14,80	R\$ 8.264,96	-5,99%	726,50%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 28,58	R\$ 8.473,65	-3,61%	747,36%
TIMP3	TIM Participações	Telecomunicações	R\$ 14,16	R\$ 9.663,72	9,92%	866,37%
CELP3	Celpa	Utilidade Pública	R\$ 1,80	R\$ 9.084,34	3,33%	808,43%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 96.460,04	9,72%	864,60%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 85 - Carteira inicial – 1º Trimestre 2018

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 9.646,00	R\$ 11,79	818
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 9.646,00	R\$ 9,00	1072
SLCE3	SLC Agrícola	Consumo Não Cíclico	R\$ 9.646,00	R\$ 32,90	293
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 9.646,00	R\$ 42,24	228
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 9.646,00	R\$ 13,30	725
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 9.646,00	R\$ 40,35	239
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 9.646,00	R\$ 14,80	652
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 9.646,00	R\$ 28,58	337
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 9.646,00	R\$ 3,94	2448
EMAE4	Emae	Utilidade Pública	R\$ 9.646,00	R\$ 10,41	926

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 86 - Carteira atualizada – final do 1º Trimestre 2018

Código	Nomes	Setor Econômico	Cotação final	Aplicação Final	Retorno trimestral	Retorno Acumulado
CARD3	CSU Cardsystem	Bens Industriais	R\$ 6,40	R\$ 5.237,41	-45,70%	423,74%
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 8,80	R\$ 9.431,65	-2,22%	843,16%
SLCE3	SLC Agrícola	Consumo Não Cíclico	R\$ 50,96	R\$ 14.940,44	54,89%	1394,04%
BGIP4	Banese	Financeiro e Outros	R\$ 40,10	R\$ 9.156,58	-5,07%	815,66%
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 12,00	R\$ 8.703,16	-9,77%	770,32%
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 35,18	R\$ 8.409,78	-12,82%	740,98%
ODPV3	Odontoprev	Saúde	R\$ 12,99	R\$ 8.466,34	-12,23%	746,63%
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 27,02	R\$ 9.117,04	-5,48%	811,70%
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 3,50	R\$ 8.568,79	-11,17%	756,88%
EMAE4	Emae	Utilidade Pública	R\$ 10,80	R\$ 10.004,91	3,72%	900,49%
TOTAL DA CARTEIRA =				R\$ 92.036,09	-4,59%	820,36%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 87 - Carteira inicial – 2º Trimestre 2018

Código	Nomes	Setor Econômico	Aplicação Inicial	Cotação inicial	Unidades
TPIS3	Triunfo Particip. E Invest.	Bens Industriais	R\$ 9.203,61	R\$ 1,60	5752
CEDO4	Cedro	Consumo Cíclico	R\$ 9.203,61	R\$ 8,80	1046
AGRO3	Brasilagro	Consumo Não Cíclico	R\$ 9.203,61	R\$ 13,55	679
BRSR6	Banrisul	Financeiro e Outros	R\$ 9.203,61	R\$ 14,55	632
GPCP3	GPC Participações	Materiais Básicos	R\$ 9.203,61	R\$ 12,00	767
CSAN3	Cosan	Petróleo, Gás e biocombustíveis	R\$ 9.203,61	R\$ 35,18	262
QUAL3	Qualicorp	Saúde	R\$ 9.203,61	R\$ 18,46	499
TOTS3	Totvs	Tecnologia da Informação	R\$ 9.203,61	R\$ 27,02	341
OIBR3	Oi	Telecomunicações	R\$ 9.203,61	R\$ 3,50	2630
EMAE4	Emae	Utilidade Pública	R\$ 9.203,61	R\$ 10,80	852

Fonte: Elaborado pelo autor.