

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE BSB

RAIMUNDO MIRANDA DOS SANTOS

**IMPACTO DE UMA CARTEIRA PREVIDENCIÁRIA DE AÇÕES BASEADAS EM
EMPRESAS DE SETOR BESST (BANCOS, ENERGIA, SEGUROS,
SANEAMENTO E TELECOM)**

BRASÍLIA

2025

RAIMUNDO MIRANDA DOS SANTOS

**IMPACTO DE UMA CARTEIRA PREVIDENCIÁRIA DE AÇÕES BASEADAS EM
EMPRESAS DE SETOR BESST (BANCOS, ENERGIA, SEGUROS,
SANEAMENTO E TELECOM)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape BSB, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Msc. Cleyton Izidoro

BRASÍLIA

2025

RAIMUNDO MIRANDA DOS SANTOS

**IMPACTO DE UMA CARTEIRA PREVIDENCIÁRIA DE AÇÕES BASEADAS EM
EMPRESAS DE SETOR BESST (BANCOS, ENERGIA, SEGUROS,
SANEAMENTO E TELECOM)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape BSB, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovado em 21 de outubro de 2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. Cleyton Izidoro
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Prof. Dr. Diego Rodrigues Boente
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

Prof. Dra. Cláudia Cordeiro de Assis
IFAL

BRASÍLIA
2025

DEDICATÓRIA

Dedico este estudo a meus familiares, ao meu orientador, e aos amigos que tornaram possível a minha chegada até aqui.

AGRADECIMENTOS

A todos que contribuíram para a realização deste trabalho, registro aqui a minha gratidão, especialmente aos meus familiares.

Agradeço, ainda, ao Professor me que orientou o presente trabalho, sempre solícito a qualquer dúvida e necessidade para o desenvolvimento.

A todos o meu muito obrigado.

“As Quatro Qualidades”

A Abençoada Beleza”, frequentemente comentava: Há quatro qualidades que gosto muito de ver nas pessoas:

Primeiro: entusiasmo e coragem;

Segunda: um rosto adornado com sorrisos e um semblante radiante;

Terceira: que vejam as coisas com seus próprios olhos e não com os olhos dos outros;

Quarta: a habilidade de levar uma tarefa, uma vez, até o fim!”

(Escrituras Bahá'ís, 1817-1892)

RESUMO

A decisão no mercado financeiro requer uma avaliação cuidadosa das informações disponíveis, particularmente das demonstrações financeiras, que fornecem informações cruciais para a avaliação de empresas e a administração de riscos. Objetivou-se, assim, avaliar o impacto da carteira previdenciária composta por ações do setor BESST (Bancos, Energia, Seguros, Saneamento e Telecomunicações) na maximização de lucros e segurança financeira para aposentadoria, utilizando análise fundamentalista e modelagem estatística para comparar sua performance com outras estratégias previdenciárias. A pesquisa adotou uma abordagem quantitativa e descritiva, com corte longitudinal de 10 anos (2015-2024), analisando empresas dos setores BESST listadas na B3. Foram utilizados indicadores financeiros, estatísticos e econométricos para avaliar desempenho, estabilidade e potencial previdenciário, com modelagem econométrica e comparação com outras estratégias de investimento. Como resultado, verificou-se que a carteira previdenciária composta por ações do setor BESST apresentou desempenho superior em termos de estabilidade e distribuição de dividendos quando comparada a outras estratégias previdenciárias. Além disso, os setores de Energia e Bancos demonstraram menor volatilidade, tornando-se opções atrativas para investidores conservadores. A análise econométrica também indicou que a diversificação dentro da carteira contribuiu para a redução do risco sem comprometer a rentabilidade. Concluiu-se, ainda, que a carteira BESST se mostrou uma alternativa viável para a construção de portfólios de aposentadoria de longo prazo, especialmente para investidores que priorizam segurança e rendimento constante. A correlação positiva entre os indicadores de rentabilidade e os de distribuição de dividendos reforçou a importância da análise fundamentalista na tomada de decisões financeiras.

Palavras-chave: análise fundamentalista; bolsa de valores; carteira previdenciária; *dividend yield*; *value investing*.

ABSTRACT

Decisions in the financial market require a careful assessment of available information, especially financial projections, which provide crucial information for evaluating companies and managing risks. The objective was, therefore, to evaluate the impact of the pension portfolio composed of shares from the BESST sector (Banks, Energy, Insurance, Sanitation and Telecommunications) on maximizing profits and financial security for participation, using fundamental analysis and statistical modeling to compare its performance with other pension strategies. The research developed a quantitative and descriptive approach, with a longitudinal section (2015-2024), analyzing companies in the BESST sectors integrated into B3. Financial, statistical and econometric indicators were used to evaluate performance, stability and pension potential, with econometric modeling and comparison with other investment strategies. As a result, it was found that the pension portfolio composed of shares from the BESST sector presented superior performance in terms of stability and dividend distribution when compared to other pension strategies. Furthermore, the Energy and Banking sectors demonstrated lower volatility, making them attractive options for conservative investors. The econometric analysis also indicated that diversification within the portfolio contributed to reducing risk without compromising profitability. It was also concluded that the BESST portfolio proved to be a viable alternative for building long-term retirement portfolios, especially for investors who prioritize security and constant income. The positive correlation between profitability indicators and dividend distribution indicators reinforced the importance of fundamental analysis in making financial decisions.

Keywords: fundamental analysis; stock exchange; social security card; *dividend yield*; value investing.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
2.1 O MERCADO FINANCEIRO E SEUS PARTICIPANTES.....	14
2.2 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO PARA APOSENTADORIA.....	18
2.3 IMPACTO DO SETOR BESST NA ECONOMIA BRASILEIRA	23
2.4 A IMPORTÂNCIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E SEUS RESULTADOS NA MONTAGEM PARA UMA CARTEIRA SÓLIDA	41
2.5 AVALIAÇÃO DO RISCO NA CARTEIRA BESST, PERSPECTIVAS FUTURAS E INOVAÇÃO.....	45
3 METODOLOGIA	53
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	56
4.1 LUCRO POR AÇÃO, POR SETOR.....	56
4.1.1 LPA no setor bancário.....	56
4.1.2 LPA no setor de energia.....	60
4.1.3 LPA no setor de saneamento.....	62
4.1.4 LPA no setor de seguros.....	64
4.1.5 LPA no setor de Telecomunicações	66
4.2 DIVIDEND YIELD, POR SETOR.....	68
4.2.1 <i>Dividend Yield (DY)</i> no setor bancário	68
4.2.2 <i>Dividend Yield (DY)</i> no setor de energia	70
4.2.3 <i>Dividend Yield (DY)</i> no setor de seguros	72
4.2.4 <i>Dividend Yield (DY)</i> no setor de saneamento	74
4.2.5 <i>Dividend Yield (DY)</i> no setor de telecomunicações.....	75
4.3 MARGEM LÍQUIDA, POR SETOR.....	77
4.3.1 Margem líquida no setor bancário.....	77
4.3.2 Margem líquida no setor de energia.....	79
4.3.3 Margem líquida no setor de seguros	81
4.3.4 Margem líquida no setor de telecomunicações	83
4.3.5 Margem líquida no setor de saneamento.....	84
4.4 RESUMO DO DESEMPENHO DAS AÇÕES.....	86
4.5 COMPARAÇÃO DA CARTEIRA BESST COM OUTRAS ESTRATÉGIAS	94
5 CONCLUSÃO	104

1 INTRODUÇÃO

A tomada de decisão no mercado financeiro depende da análise criteriosa das informações disponíveis, especialmente das demonstrações financeiras, que oferecem dados fundamentais para a avaliação de empresas e a gestão de riscos (Alvarez & Fridson, 2022). No entanto, investidores frequentemente baseiam suas escolhas em modismos, especulações ou opiniões superficiais, ignorando os fundamentos contábeis essenciais para mitigar perdas e maximizar retornos (Dodd & Graham, 2022). Essa desconexão entre o uso de informações financeiras robustas e as decisões de investimento pode comprometer a alocação eficiente de recursos e o planejamento financeiro de longo prazo, incluindo a aposentadoria e a preservação do capital (Vieira, 2023; Parker et al., 2022).

Embora a literatura sobre análise fundamentalista enfatize a importância das demonstrações financeiras na identificação de oportunidades e na mitigação de riscos (Graham, 2003; O'glove, 1987), há uma lacuna na compreensão sobre como investidores individuais assimilam e utilizam essas informações na prática. Estudos destacam que a aversão à ambiguidade, os custos de participação no mercado e a falta de conhecimento técnico influenciam significativamente a composição dos portfólios de investimento, especialmente entre investidores menos experientes (Silva, 2022; Sapra et al., 2023).

Diante desse cenário, este estudo buscou investigar em que medida a análise fundamentalista contribuiu para orientar as decisões de investimento de investidores individuais no mercado de capitais brasileiro, verificando sua aplicabilidade prática a partir da interpretação das demonstrações financeiras. O objetivo consistiu em avaliar se, ao utilizar indicadores econômico-financeiros, os investidores obtiveram suporte

efetivo para decisões mais racionais e alinhadas ao risco-retorno esperado, contribuindo para o aprimoramento das estratégias de educação financeira e para a mitigação de decisões desinformadas no mercado de capitais.

A construção de uma carteira previdenciária eficiente exige um planejamento estratégico que combine rentabilidade, segurança e previsibilidade de retornos. Diante do cenário econômico volátil e da necessidade crescente de independência financeira na aposentadoria, torna-se fundamental avaliar estratégias de investimento de longo prazo baseadas em fundamentos sólidos e análise quantitativa. (Wisista & Noveria, 2023).

O presente estudo busca testar a viabilidade de uma carteira de investimentos ótima, composta por empresas do setor BESST (Bancos, Energia, Seguros, Saneamento e Telecomunicações), utilizando a análise fundamentalista como critério principal de seleção. Esses setores foram selecionados por apresentarem características tradicionalmente defensivas, como geração consistente de fluxo de caixa, forte histórico de distribuição de dividendos e relativa resiliência a choques macroeconômicos.

Estudos prévios como de Bach et al. (2015), Cristófalo et al. (2016), e Domingues et al. (2022) já apontaram que setores com essas propriedades tendem a oferecer maior estabilidade no longo prazo, configurando-se como alternativas atrativas para estratégias previdenciárias orientadas à sustentabilidade financeira. Aliás, o desafio enfrentado pelos gestores previdenciários em conciliar a solvência atuarial com a busca por retornos competitivos torna ainda mais relevante a análise da viabilidade desses segmentos na composição de carteiras de caráter previdenciário (Olayinka, 2022).

Para além disso, a pesquisa pretende comparar a carteira BESST com outras estratégias previdenciárias, como fundos de previdência privada, a fim de avaliar se a seleção baseada em indicadores financeiros robustos resulta em um modelo de investimento superior. O estudo também contribui para a educação financeira dos investidores, auxiliando na construção de patrimônio com menor exposição a riscos desnecessários e evitando armadilhas como o efeito manada e decisões baseadas em especulação.

Assim, a relevância do estudo reside na possibilidade de oferecer um modelo de alocação de ativos baseado em evidências empíricas, fornecendo um referencial para investidores interessados em uma estratégia previdenciária sustentável e rentável ao longo do tempo.

O objetivo geral é avaliar a aderência ao formar uma carteira previdenciária composta por ações do setor BESST (Bancos, Energia, Seguros, Saneamento e Telecomunicações) na maximização de lucros e segurança financeira para aposentadoria, utilizando análise fundamentalista e modelagem estatística para comparar sua performance com outra estratégia previdenciária.

Em relação aos objetivos específicos, estimou-se: identificar os principais indicadores financeiros que influenciam a rentabilidade e previsibilidade dos dividendos das empresas do setor BESST, comparar a performance da carteira BESST com outra estratégia de investimento previdenciário, como fundos de previdência privada e *Exchange Traded Fund* (ETFs) de renda fixa e variável, e analisar a volatilidade e os riscos associados aos setores BESST, avaliando sua resiliência em diferentes cenários econômicos e sua adequação como estratégia previdenciária de longo prazo.

Isto posto, a seguinte questão-problema norteia esta pesquisa: Como as empresas do setor BESST podem oferecer uma alternativa viável e sustentável para a formação de uma carteira previdenciária baseada em ações, proporcionando maior segurança financeira e rentabilidade no longo prazo em comparação com outra estratégia de investimento?

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O MERCADO FINANCEIRO E SEUS PARTICIPANTES

O campo das finanças pessoais e dos investimentos é elementar para a gestão eficiente dos recursos financeiros, com o objetivo de alcançar a independência financeira e garantir a segurança no futuro. Esse processo envolve uma compreensão profunda dos conceitos fundamentais que regem as finanças, assim como as estratégias adequadas para maximizar o crescimento do patrimônio. O planejamento financeiro é uma ferramenta indispensável para aqueles que buscam uma aposentadoria tranquila e sem surpresas (Selan, 2015).

Ao planejar com antecedência, os indivíduos têm a oportunidade de estruturar suas finanças de forma a garantir a manutenção de um padrão de vida confortável, mesmo após a fase ativa de sua vida profissional. A independência financeira, portanto, refere-se à capacidade de viver sem depender exclusivamente de uma fonte de renda ativa, alcançada por meio de um planejamento cuidadoso e do investimento adequado (Cristófalo et al., 2016).

No que tange aos investimentos, é fundamental entender as distinções entre renda fixa e renda variável. A renda fixa se caracteriza por investimentos cujos rendimentos são previsíveis e definidos no momento da aplicação. Exemplos típicos desse tipo de investimento incluem os títulos públicos, como as Letras do Tesouro Nacional (LTN) ou os Certificados de Depósito Bancário (CDBs), que oferecem rendimentos atrelados a uma taxa pré-estabelecida ou à inflação. Esse tipo de investimento tende a ser considerado mais seguro, dado que os riscos de variação de rentabilidade são menores. Em contraste, a renda variável compreende investimentos

cujos retornos não são garantidos e podem flutuar de acordo com as condições do mercado (Nabarro, 2016).

Ações de empresas listadas na bolsa de valores são um exemplo clássico de renda variável, cujos rendimentos dependem de múltiplos fatores, como a performance das empresas e o cenário econômico. O risco presente na renda variável é, portanto, um dos principais desafios para o investidor, que precisa estar ciente da possibilidade de perdas, assim como das potencialidades de ganhos (Pereira, 2021).

Ademais, o papel do investidor e sua mentalidade de longo prazo são cruciais para o êxito no mercado financeiro. O perfil de investidor determina as estratégias a serem adotadas ao longo do tempo e reflete o nível de tolerância ao risco de cada indivíduo. Os investidores conservadores, por exemplo, preferem evitar grandes oscilações em seus investimentos e optam por ativos mais seguros, como os de renda fixa. Já os investidores moderados buscam um equilíbrio entre segurança e rentabilidade, investindo tanto em ativos de baixo risco quanto em outros de maior risco (Brito, 2023).

Paulatinamente, os investidores agressivos possuem uma maior propensão ao risco, focando seus investimentos em ativos de maior volatilidade, como ações e fundos imobiliários, com o objetivo de obter um retorno superior, mesmo que isso envolva maiores incertezas. A construção de patrimônio exige uma visão de longo prazo, onde as decisões financeiras são tomadas com base em objetivos que se estendem por anos ou até décadas (Nabarro, 2016).

Investidores que adotam essa mentalidade tendem a se beneficiar do poder dos juros compostos e da valorização dos ativos ao longo do tempo, maximizando seu retorno e minimizando a pressão de resultados imediatos. Sendo assim, o papel do investidor é, de fato, uma jornada contínua que exige disciplina, planejamento e a

capacidade de ajustar a estratégia conforme as mudanças do mercado e os objetivos pessoais (Batista, 2023).

O mercado financeiro é um sistema complexo, composto por diversos segmentos interligados que facilitam a movimentação de recursos e a realização de transações financeiras. Ele pode ser estruturado de maneira a atender tanto às necessidades de financiamento das empresas e governos quanto ao interesse dos investidores que buscam alternativas para o crescimento do seu patrimônio (Gzvitauski, 2021).

Dentro dessa estrutura, destacam-se três componentes principais: o mercado de capitais, o mercado de crédito e o mercado de câmbio. O mercado de capitais é responsável pela negociação de títulos e ações, proporcionando às empresas os recursos necessários para financiar seus projetos e expandir suas operações. Já o mercado de crédito se ocupa das transações que envolvem a concessão de empréstimos e financiamentos, conectando as instituições financeiras aos consumidores e empresas. O mercado de câmbio, por sua vez, regula as transações que envolvem a troca de moedas e, assim, permite a realização de operações internacionais, impactando diretamente o comércio exterior e as taxas de câmbio. (Carvalho & Castro, 2015).

A intervenção governamental no mercado financeiro é um aspecto essencial para a manutenção da ordem econômica e a proteção dos investidores. Os governos, por meio de suas agências reguladoras, impõem regras e normas que buscam garantir a transparência, a integridade e a eficiência do sistema. A regulação financeira visa minimizar riscos, prevenir fraudes e assegurar que as instituições financeiras operem de forma responsável (Cristófalo et al., 2016).

Outrossim, o governo pode intervir diretamente no mercado, por exemplo, por meio de políticas monetárias e fiscais, influenciando a liquidez e a estabilidade das economias. A atuação dos órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil, assegura que as transações financeiras sigam os princípios de legalidade e equidade, promovendo a confiança no mercado e estimulando o crescimento econômico sustentável (Selan, 2015).

A Bolsa de Valores, particularmente a B3 no Brasil, é um dos pilares do mercado financeiro, sendo o ambiente onde se realiza a negociação de ativos como ações, títulos e derivativos. O funcionamento da bolsa é essencial para a liquidez do mercado, permitindo que investidores possam comprar e vender seus ativos de forma rápida e eficiente (Nabarro, 2016).

A B3 é composta por diversos índices de mercado, como o Ibovespa, que reflete o desempenho das ações mais negociadas, o IBrX, que inclui as 100 ações mais representativas, e o IFIX, que reúne os fundos imobiliários mais relevantes. Estes índices são utilizados como indicadores da saúde do mercado e da economia em geral. Ao comparar investimentos individuais, como ações de empresas específicas, com os fundos de índice (ETFs), observa-se que os ETFs oferecem uma maneira de diversificação mais acessível, uma vez que permitem ao investidor adquirir um conjunto de ativos com uma única aplicação. Além disso, os ETFs podem ser negociados de forma semelhante às ações, proporcionando maior flexibilidade e facilidade para quem busca diversificar sua carteira de investimentos (Gzvitauski, 2021).

Os participantes do mercado financeiro dispõem de papéis distintos, mas complementares. As instituições financeiras, como bancos comerciais e de investimento, são responsáveis pela intermediação dos recursos, oferecendo

produtos financeiros e serviços a indivíduos e empresas. As corretoras atuam como intermediárias entre os investidores e a bolsa de valores, viabilizando as operações de compra e venda de ativos (Nabarro, 2016).

Em contrapartida, os investidores institucionais, como fundos de pensão, seguradoras e fundos de investimento, têm grande poder de influência no mercado, pois operam com volumes significativos de recursos e buscam otimizar suas carteiras por meio de estratégias de gestão ativa (Batista, 2023).

Todavia, o impacto dos investidores pessoa física também é considerável, pois, embora seus investimentos individuais representem uma fração menor do mercado em termos absolutos, sua participação é crescente, especialmente com o aumento da adesão ao mercado de capitais nos últimos anos (Selan, 2015).

A inclusão desses investidores tem se dado por meio da popularização das plataformas digitais e da maior educação financeira, o que resulta em uma democratização do acesso ao mercado financeiro e na criação de um ambiente mais competitivo e dinâmico. Em paralelo, a interação entre diferentes participantes contribui para a evolução e o fortalecimento do mercado financeiro, tornando-o mais robusto e resiliente às variações econômicas (Gzvitauski, 2021).

2.2 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO PARA APOSENTADORIA

O planejamento para a aposentadoria constitui uma das principais preocupações financeiras ao longo da vida do indivíduo, uma vez que envolve a preparação para garantir uma renda estável durante a fase de inatividade profissional. O planejamento previdenciário pode ser estruturado de duas formas principais: através da previdência pública ou privada (Brito, 2023).

A previdência pública, no Brasil, é representada pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), e sua principal função é garantir a proteção social dos cidadãos após o período de contribuição. Já a previdência privada, por sua vez, oferece alternativas complementares ao sistema público, com planos desenvolvidos por instituições financeiras que permitem ao indivíduo acumular recursos adicionais para a aposentadoria. Ambos os sistemas desempenham papéis distintos, sendo que o público serve como um modelo básico de cobertura, enquanto o privado proporciona mais flexibilidade e personalização, através de planos de contribuição variada e opções de escolha de fundos de investimento (Cristófalo et al., 2016).

Estratégias de longo prazo são basilares para um planejamento eficaz da aposentadoria, pois, ao contrário de objetivos financeiros imediatos, a aposentadoria exige uma acumulação gradual e sistemática de recursos. A partir dessa premissa, os investidores podem adotar diversas abordagens, sendo que as mais eficientes envolvem a escolha de investimentos com retorno superior à inflação, de forma a preservar o poder de compra ao longo dos anos. Investir em ativos com alto potencial de valorização a longo prazo, como ações de empresas sólidas, imóveis ou fundos de pensão, é uma prática comum para alcançar uma aposentadoria confortável. A combinação de diferentes ativos, por meio da diversificação, contribui para mitigar riscos e aumentar as chances de retornos mais robustos no longo prazo (Pereira, 2021).

Dentro das estratégias de investimento para aposentadoria, a importância dos dividendos não pode ser subestimada. Dividendos são uma forma de distribuição de lucros realizada pelas empresas aos seus acionistas, sendo uma das principais fontes de renda passiva (Brito, 2023).

O conceito de renda passiva se refere à obtenção de rendimentos de forma contínua e regular, sem a necessidade de um esforço ativo constante. Para aqueles que buscam a aposentadoria, os dividendos se apresentam como uma alternativa vantajosa, pois proporcionam uma fonte de rendimento que pode se tornar cada vez mais significativa ao longo do tempo (Gzvitauski, 2021).

O *Dividend Yield*, que corresponde ao percentual do preço das ações que a empresa distribui aos acionistas em forma de dividendos, é um indicador importante para os investidores, pois possibilita avaliar o retorno financeiro dos investimentos. Empresas com histórico sólido de pagamentos de dividendos são frequentemente procuradas por aqueles que buscam estabilidade financeira na aposentadoria (Brito, 2023).

Uma das estratégias mais conhecidas e utilizadas por investidores de longo prazo é o método "*Buy and Hold*", que consiste em comprar ações e mantê-las por períodos extensos, independentemente das flutuações do mercado. Essa abordagem é especialmente relevante no contexto previdenciário, pois se alinha à ideia de acumulação gradual de patrimônio e ao objetivo de garantir uma aposentadoria segura e rentável (Gzvitauski, 2021).

Com a adoção dessa estratégia, os investidores aproveitam o crescimento das empresas ao longo do tempo, com o benefício de não precisarem se preocupar com a volatilidade do mercado no curto prazo. Inclusive, o "*Buy and Hold*" permite que os dividendos gerados pelas ações compradas se acumulem, proporcionando uma fonte de rendimento passivo adicional. A filosofia por trás dessa estratégia é confiar no potencial das empresas e na tendência de valorização dos ativos ao longo dos anos, o que, no longo prazo, pode resultar em um patrimônio considerável para garantir a aposentadoria do investidor (Batista, 2023).

A análise fundamentalista é uma abordagem requerida para investidores que buscam avaliar o valor intrínseco de uma empresa antes de tomar decisões de investimento. Essa metodologia baseia-se na análise dos fatores econômicos, financeiros e operacionais de uma organização, com o objetivo de entender sua saúde financeira e seu potencial de crescimento (Ganguly & Prakash, 2023).

Ao contrário da análise técnica, que se foca nas variações de preços e volumes de negociações para prever movimentos futuros do mercado, a análise fundamentalista busca compreender o valor real de uma empresa, considerando aspectos como sua gestão, posição competitiva, lucratividade e perspectivas de crescimento no longo prazo. Assim, os analistas fundamentalistas procuram identificar ações subvalorizadas, que possam representar boas oportunidades de compra, e evitar aquelas que estão supervalorizadas (Santos et al., 2021).

Dentro da análise fundamentalista, o uso de indicadores financeiros é imprescindível para a avaliação do desempenho de uma empresa. Dentre os principais indicadores utilizados, destacam-se o lucro por ação (LPA), o índice preço/lucro (P/L), a margem de lucro, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), entre outros. Esses indicadores fornecem informações valiosas sobre a rentabilidade, a eficiência operacional e a relação entre preço e valor de uma ação (Campani & Costa, 2016).

A interpretação adequada desses dados possibilita aos investidores uma visão mais precisa da saúde financeira da empresa, além de permitir comparações com outras empresas do mesmo setor. Com isso, é possível tomar decisões mais informadas e reduzir os riscos de investimentos em ações que não atendem aos critérios desejados de rentabilidade e crescimento (Girelli et al., 2023).

Inclusive, a interpretação das demonstrações financeiras condiz como mais um aspecto elementar da análise fundamentalista, denotando-se como essenciais para avaliar a posição financeira de uma empresa. O balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício (DRE) e o fluxo de caixa são os principais documentos utilizados nesse processo. O balanço patrimonial oferece uma visão clara dos ativos, passivos e do patrimônio líquido de uma empresa, permitindo avaliar sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras (Gomes et al., 2020).

Já a DRE detalha a rentabilidade da empresa, destacando receitas, custos e despesas durante um período específico. Por sua vez, o fluxo de caixa revela a liquidez da empresa, mostrando a entrada e saída de recursos financeiros, o que é crucial para entender sua capacidade de gerar caixa para financiar suas operações e investimentos. A análise desses relatórios financeiros, por meio de indicadores como o índice de liquidez, a margem de lucro operacional e o retorno sobre o investimento, proporciona uma visão ampla e precisa da performance da empresa e seus impactos nos resultados futuros (Campani & Costa, 2016).

O *valuation*, ou avaliação de empresas, é uma ferramenta essencial dentro da análise fundamentalista, pois visa determinar o valor justo de uma empresa e suas ações. Esse processo envolve a utilização de diferentes métodos de avaliação, como o fluxo de caixa descontado (FCD), o múltiplo de lucro e o valor patrimonial, entre outros. Cada método apresenta suas peculiaridades e é mais adequado a determinados tipos de empresas ou setores. O fluxo de caixa descontado, por exemplo, projeta os fluxos de caixa futuros da empresa e os desconta a uma taxa de juros adequada, proporcionando uma estimativa do valor presente da companhia. A avaliação de empresas é uma etapa fundamental para identificar oportunidades de investimento, uma vez que permite ao investidor comparar o preço atual da ação com

seu valor intrínseco, identificando ações subvalorizadas ou supervalorizadas no mercado (Ganguly & Prakash, 2023).

Um conceito essencial no contexto do *valuation* é a margem de segurança, que se refere à diferença entre o valor intrínseco de uma ação e seu preço de mercado. A margem de segurança serve como uma espécie de “colchão” que protege o investidor contra erros de avaliação e volatilidades inesperadas do mercado. Quanto maior a margem de segurança, menor o risco de perdas significativas (Campani & Costa, 2016).

Nesta lógica, investidores que utilizam a análise fundamentalista para escolher suas ações buscam garantir que o preço pago pelas ações seja substancialmente inferior ao seu valor real, garantindo, assim, um potencial de ganho significativo e uma maior proteção contra quedas nos preços. A adoção desse conceito, juntamente com os métodos de *valuation*, constitui uma estratégia prudente e de longo prazo para a construção de um portfólio de investimentos sólido e bem fundamentado (Ganguly & Prakash, 2023).

2.3 IMPACTO DO SETOR BESST NA ECONOMIA BRASILEIRA

O setor BESST, que abrange os segmentos de Bancos, Energia, Saneamento e Telecomunicações, possui um papel de destaque na Bolsa de Valores brasileira, a B3. Cada um desses setores apresenta características próprias que influenciam diretamente os seus desempenhos financeiros e a atratividade para investidores. Este capítulo busca oferecer uma análise histórica e uma compreensão dos modelos de negócios e das dinâmicas desses setores, destacando fatores como rentabilidade, riscos, tendências tecnológicas e estratégias de crescimento (Paula, 2023).

O setor bancário e de seguradoras no Brasil é composto por instituições financeiras que desempenham funções cruciais para a economia, como o financiamento, a intermediação de crédito e a proteção contra riscos. O modelo de negócio desses setores gira em torno da captação de recursos via depósitos, emissão de seguros e comercialização de produtos financeiros. Tradicionalmente, os bancos e seguradoras brasileiros apresentam alta rentabilidade, sustentada por uma estrutura de taxas de juros relativamente elevadas e uma demanda crescente por produtos financeiros. Porém, este modelo também está sujeito a riscos consideráveis, como a volatilidade nas taxas de juros e a inadimplência (Gabriel, 2014).

A rentabilidade do setor bancário está fortemente ligada à gestão eficiente de seus ativos e passivos, enquanto o setor de seguros depende da avaliação adequada de riscos e da formação de reservas técnicas. Além disso, a regulação governamental e a supervisão das autoridades financeiras impactam diretamente o desempenho dessas empresas. Nos últimos anos, a adoção de tecnologias financeiras, como o uso de inteligência artificial e big data, tem permitido aos bancos e seguradoras aumentarem sua eficiência operacional e melhorar a oferta de produtos, o que, por sua vez, contribui para a rentabilidade e a mitigação de riscos (Scommegna, 2018).

As empresas de energia e saneamento, chamadas comumente de “utilities”, são essenciais para a infraestrutura do país e possuem um caráter defensivo no mercado financeiro. Esses setores fornecem serviços básicos, como eletricidade, gás e abastecimento de água, que são fundamentais para o funcionamento da sociedade. O modelo de negócio de empresas de energia e saneamento baseia-se na prestação de serviços a longo prazo e na criação de contratos regulados, o que garante certa estabilidade de receitas. No entanto, como o setor é altamente regulado, as empresas

enfrentam desafios relacionados à definição de tarifas e à adaptação às mudanças nas políticas públicas e ambientais (Alex, 2016).

O histórico de distribuição de dividendos no setor de energia e saneamento é frequentemente um atrativo para investidores que buscam fontes de renda passiva. Empresas de “utilities” tendem a ter um fluxo de caixa estável, o que possibilita a distribuição recorrente de dividendos. O perfil conservador desse setor, que tende a resistir melhor a crises econômicas, o torna um alvo atraente para investidores institucionais e indivíduos em busca de estabilidade em seus portfólios (Dias et al., 2020).

Já o setor de telecomunicações no Brasil tem experimentado mudanças significativas ao longo das últimas décadas, impulsionadas pela evolução tecnológica e pela expansão do acesso à internet. O modelo de negócio das empresas de telecomunicações está centrado na oferta de serviços de telefonia móvel, fixa, internet e TV por assinatura. As empresas do setor enfrentam uma concorrência intensa e, ao mesmo tempo, buscam alternativas para melhorar a rentabilidade e reduzir custos. A inovação tecnológica, como a implementação de redes 5G e a expansão dos serviços de fibra ótica, tem um impacto direto sobre o crescimento e os desafios desse setor (Paula, 2023).

O impacto da tecnologia tem sido uma força propulsora no setor de telecomunicações, pois novas tendências como a convergência de serviços, o aumento da demanda por dados móveis e a digitalização de serviços corporativos ampliam as oportunidades de expansão. Contudo, os custos associados à manutenção e à implementação dessas inovações podem representar um desafio para as empresas. A rentabilidade do setor de telecomunicações, embora em crescimento, também é afetada por fatores como a regulação governamental, a

pressão sobre os preços e a necessidade de investimentos em infraestrutura (Paula, 2023).

Nesta conjuntura, o histórico do setor BESST na B3 revela um conjunto de características que tornam cada segmento único, mas igualmente relevante para o mercado de capitais brasileiro. O setor bancário e de seguradoras é marcado por sua rentabilidade e altos riscos, enquanto o setor de energia e saneamento se distingue pela estabilidade e previsibilidade de seus resultados. O setor de telecomunicações, por sua vez, enfrenta desafios relacionados à inovação tecnológica e à concorrência, mas também apresenta grandes perspectivas de crescimento. Juntos, esses setores oferecem uma diversidade de oportunidades para os investidores, que podem adaptar suas estratégias conforme o perfil de risco e os objetivos financeiros (Scommegna, 2018).

Os setores que compõem o BESST apresentam uma relevância indiscutível na economia brasileira, tanto em termos de contribuição para o Produto Interno Bruto (PIB) quanto na estabilidade financeira do país. Esses setores não só são essenciais para o funcionamento da infraestrutura básica, mas também desempenham um papel crucial no crescimento econômico, na geração de emprego e na promoção do desenvolvimento sustentável. Este capítulo busca explorar a influência desses setores na economia brasileira, com foco em sua contribuição para o PIB, seu papel na estabilidade financeira e a interação com políticas governamentais (Paula, 2023).

Os setores BESST representam uma parte substancial do PIB brasileiro, refletindo sua importância para a economia nacional. As empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira, especialmente as que pertencem a esses segmentos, são responsáveis por uma parcela significativa da produção econômica do país. Bancos e seguradoras, a título de exemplo, desempenham um papel central na intermediação

financeira, enquanto empresas de energia e saneamento são vitais para a continuidade das operações econômicas, fornecendo serviços essenciais à sociedade. Já o setor de telecomunicações tem se mostrado cada vez mais relevante à medida que a digitalização avança, sendo um facilitador importante para a integração do Brasil no contexto global (Dias et al., 2020).

Além disso, a conexão dos setores BESST com o desenvolvimento sustentável tem se intensificado nos últimos anos. As empresas desses setores têm investido em práticas de responsabilidade ambiental, social e de governança (ESG), que buscam não apenas maximizar o retorno financeiro, mas também contribuir para o bem-estar da sociedade e a preservação do meio ambiente (Scommegna, 2018).

Essa ênfase em práticas sustentáveis tem se tornado uma estratégia cada vez mais valorizada pelos investidores, que buscam empresas comprometidas com a responsabilidade corporativa, fortalecendo o impacto desses setores no crescimento econômico a longo prazo (Alex, 2016).

Os setores BESST têm mostrado resiliência notável, particularmente durante períodos de crise econômica e financeira. Empresas de energia, saneamento e telecomunicações, devido à natureza essencial de seus serviços, apresentam um desempenho relativamente estável, mesmo em momentos de recessão (Dias et al., 2020).

No caso dos bancos e seguradoras, a diversificação de seus portfólios e a adoção de modelos de negócios mais robustos têm permitido a manutenção de resultados positivos, mesmo diante de adversidades econômicas. Este desempenho estável é um reflexo da resiliência desses setores, que conseguem absorver choques econômicos com mais eficácia do que outros setores mais voláteis, como os de consumo e de bens cíclicos (Bach et al., 2015).

Comparado com setores mais suscetíveis à volatilidade, como o de commodities ou o setor industrial, os setores BESST têm uma vantagem competitiva, pois sua atividade não é diretamente impactada por flutuações nos preços de mercado ou nas demandas cíclicas. Empresas de energia e saneamento, por exemplo, continuam a gerar receita mesmo em tempos de desaceleração econômica, uma vez que os serviços que oferecem são imprescindíveis para a sociedade. Esse caráter defensivo e a estabilidade financeira proporcionada por esses setores contribuem para a manutenção da confiança dos investidores e para a preservação do equilíbrio macroeconômico do país (Scommegna, 2018).

As políticas governamentais têm um impacto significativo sobre os setores BESST, especialmente no que tange à regulação e aos subsídios. O setor bancário, por exemplo, é altamente regulado por órgãos como o Banco Central, que impõe normas e diretrizes que visam garantir a estabilidade financeira e a proteção dos investidores (Dias et al., 2020).

Da mesma forma, o setor de energia e saneamento está sujeito a regulamentações rígidas, como a definição de tarifas e a concessão de licenças, que podem influenciar diretamente o desempenho financeiro das empresas. Já o setor de telecomunicações, que passou por uma série de processos de privatização e de reestruturação, continua a ser impactado por políticas públicas voltadas para a expansão do acesso à internet e à telefonia em regiões mais remotas do país (Paula, 2023).

As reformas econômicas podem ter um impacto substancial sobre os investimentos nesses setores. Mudanças nas políticas fiscais e monetárias, bem como a implementação de reformas como a da Previdência e as reformas tributária e trabalhista, afetam diretamente a confiança dos investidores e a capacidade de

captação de recursos das empresas. A estabilidade macroeconômica e as reformas estruturais são fundamentais para garantir um ambiente favorável ao crescimento dos setores BESST, proporcionando a segurança necessária para que investidores continuem a apostar no longo prazo (Scommegna, 2018).

Ou seja, a interação com as políticas governamentais, seja por meio de regulação ou subsídios, também tem impacto direto sobre o desempenho desses setores, mostrando a importância de um ambiente político e econômico estável para maximizar os benefícios econômicos. Deste modo, a compreensão do impacto desses setores é essencial para avaliar as perspectivas de crescimento econômico e para formular estratégias de investimentos mais eficazes (Bach et al., 2015).

A área de finanças comportamentais tem emergido como um campo primário para entender o comportamento dos investidores e os fatores psicológicos que influenciam suas decisões financeiras. Este campo investiga como as emoções, percepções e vieses cognitivos impactam a maneira como os indivíduos tomam decisões no mercado financeiro. Compreender esses aspectos é fundamental, especialmente no contexto de investimentos de longo prazo, como os destinados à aposentadoria. O entendimento dos vieses comportamentais pode ajudar a evitar decisões impulsivas e a otimizar os resultados financeiros ao longo do tempo (Gabriel, 2014).

Os investidores frequentemente enfrentam uma série de vieses comportamentais que distorcem suas percepções e decisões financeiras. Um dos vieses mais observados é o efeito manada, no qual os investidores tendem a seguir a multidão, fazendo escolhas com base nas ações dos outros, muitas vezes sem considerar os fundamentos ou riscos envolvidos. Esse comportamento pode ser impulsionado pela pressão social e pela sensação de segurança que vem de agir

como todos os outros. No entanto, essa tendência pode levar a bolhas financeiras e a decisões precipitadas, sem análise crítica, resultando em perdas significativas (Scommegna, 2018).

Outro viés comum é o efeito da aversão à perda, que descreve a tendência de os investidores experimentarem o sofrimento de uma perda de forma mais intensa do que a satisfação de um ganho de valor equivalente. Esse viés pode levar os investidores a tomarem decisões subótimas, como vender investimentos em queda para evitar perdas, em vez de manter a posição até que o mercado se recupere. Esse comportamento é particularmente relevante no contexto da aposentadoria, onde uma perspectiva de longo prazo e a paciência são cruciais para o sucesso dos investimentos (Gomes, 2018).

No contexto dos investimentos previdenciários, a psicologia desempenha um papel ainda mais significativo, uma vez que os investidores têm como objetivo garantir uma aposentadoria tranquila e confortável. A tomada de decisões erradas impulsionadas por emoções, como o medo ou a ganância, pode prejudicar gravemente o planejamento de longo prazo. Um dos maiores desafios é evitar erros emocionais, como vender investimentos durante uma crise financeira, com medo de perdas temporárias, ou se deixar levar por uma expectativa irreal de retornos rápidos. Em um horizonte de longo prazo, a prudência e a disciplina são essenciais para evitar tais armadilhas psicológica (Scommegna, 2018).

Para além disso, o impacto das notícias e previsões de mercado também deve ser considerado. Em um mundo saturado de informações e previsões, os investidores muitas vezes se deixam influenciar por manchetes sensacionalistas ou análises de curto prazo, o que pode levar à tomada de decisões baseadas em informações superficiais ou parciais. No caso dos investidores previdenciários, essa influência

externa pode ser prejudicial, pois desvia o foco do planejamento estratégico e das metas de longo prazo. Portanto, a capacidade de manter uma visão crítica e equilibrada é necessária para uma abordagem de investimento sólida e focada no futuro (Paula, 2023).

A educação financeira tem um papel fundamental na mitigação dos vieses comportamentais e na promoção de decisões de investimento mais informadas. Investidores com maior conhecimento financeiro tendem a fazer escolhas mais ponderadas, baseadas em análises racionais e estratégias consistentes, em vez de ceder à impulsividade ou à especulação. A diferença entre investidores informados e leigos é evidente no desempenho financeiro ao longo do tempo, sendo os primeiros mais capazes de construir e manter uma carteira diversificada, alinhada aos seus objetivos de longo prazo (Bach et al., 2015).

No Brasil, programas de educação financeira têm sido desenvolvidos para promover a conscientização sobre a importância do planejamento financeiro e do investimento consciente. Essas iniciativas buscam equipar os cidadãos com as ferramentas necessárias para tomar decisões financeiras mais acertadas, especialmente em relação à aposentadoria. A disseminação de conhecimentos sobre como identificar e evitar os principais vieses comportamentais, bem como a importância do controle emocional e da disciplina, é fundamental para a construção de uma base sólida de investidores mais conscientes e preparados para o futuro (Gabriel, 2014).

As finanças comportamentais oferecem uma perspectiva positiva sobre a tomada de decisão no mercado financeiro, revelando como os vieses emocionais e cognitivos podem afetar negativamente os resultados dos investimentos. A psicologia dos investidores, especialmente os previdenciários, é um fator crucial para o sucesso

de investimentos de longo prazo, como os voltados para a aposentadoria. Além disso, a educação financeira desempenha um papel essencial na formação de investidores mais informados e capazes de lidar com os desafios comportamentais. Portanto, o desenvolvimento de estratégias para mitigar esses vieses e promover uma abordagem mais racional e disciplinada é fundamental para alcançar os objetivos financeiros e garantir uma aposentadoria tranquila (Bach et al., 2015).

A construção de uma carteira previdenciária de sucesso envolve a combinação de estratégias financeiras que visam garantir a segurança financeira no futuro, especialmente no que tange à aposentadoria. A criação e manutenção de uma carteira eficiente exigem uma análise cuidadosa de diversos ativos, visando não apenas a rentabilidade, mas também a mitigação dos riscos associados a cada tipo de investimento. Os exemplos de carteiras previdenciárias bem-sucedidas, tanto de investidores individuais quanto institucionais, demonstram que é possível construir um patrimônio robusto por meio de decisões estratégicas e uma visão de longo prazo (Paula, 2023).

Diversos investidores notáveis construíram patrimônio significativo utilizando uma estratégia centrada no recebimento de dividendos, destacando a importância da renda passiva para a aposentadoria. Investidores como Warren Buffett e Peter Lynch são exemplos clássicos de como é possível construir fortunas com o foco em ativos que oferecem retorno consistente ao longo do tempo. Buffett, por exemplo, acumulou uma vasta fortuna ao investir em empresas de grande valor, muitas das quais pagam dividendos substanciais, permitindo-lhe reinvestir os lucros de forma a gerar um ciclo contínuo de crescimento. A estratégia de dividendos tem como principal objetivo, o reinvestimento dos rendimentos recebidos, gerando um efeito multiplicador que, ao

longo dos anos, pode resultar em um considerável aumento do patrimônio (Gomes, 2018).

No cenário internacional, Peter Lynch adotou uma estratégia de investimento focada na análise detalhada de empresas com potencial de crescimento sustentável, além de buscar empresas com uma política de pagamento de dividendos que complementasse sua estratégia de valorização do capital. O sucesso desses investidores exemplifica a eficácia de uma abordagem focada no longo prazo, na disciplina financeira e na paciência, elementos essenciais na formação de uma carteira previdenciária sólida (Costa et al., 2022).

Uma das questões mais relevantes para a construção de uma carteira previdenciária bem-sucedida refere-se à escolha dos ativos que a compõem. A comparação entre ações, fundos imobiliários e renda fixa revela diferentes abordagens, cada uma com suas vantagens e desvantagens, dependendo dos objetivos e perfil do investidor. As ações, por exemplo, oferecem um potencial de crescimento significativo, mas também envolvem maiores riscos, o que exige uma abordagem mais cuidadosa e uma análise profunda dos fundamentos das empresas. A principal vantagem das ações, no entanto, reside em seu potencial de valorização no longo prazo e no pagamento de dividendos, que podem ser reinvestidos para aumentar a rentabilidade da carteira (Bach et al., 2015).

Os fundos imobiliários (FIIs), por sua vez, oferecem uma alternativa mais estável, com o pagamento de rendimentos periódicos derivados da locação de imóveis ou da distribuição de lucros obtidos em empreendimentos imobiliários (Paula, 2023).

Essa modalidade oferece uma renda passiva similar aos dividendos das ações, com o benefício adicional de um risco mais diluído devido à diversificação dos imóveis no portfólio. A renda fixa, por outro lado, oferece maior segurança e previsibilidade,

sendo indicada para investidores que buscam estabilidade, principalmente em um cenário de risco econômico elevado. A escolha entre essas opções deve ser feita com base no perfil do investidor, nos seus objetivos de aposentadoria e no horizonte de tempo disponível (Gomes, 2018).

A diversificação é um princípio fundamental na construção de uma carteira previdenciária bem-sucedida. Ao combinar diferentes tipos de ativos, o investidor pode reduzir o risco de perdas significativas, garantindo uma maior estabilidade ao portfólio ao longo do tempo. A diversificação não apenas permite a redução dos impactos negativos de eventuais crises em um setor específico, mas também melhora as perspectivas de rentabilidade, equilibrando os ativos de maior risco com os mais seguros (Oliveira et al., 2023).

Um elemento robusto na elaboração de uma carteira de previdência eficaz é o impacto dos ciclos econômicos nos investimentos a longo prazo. As crises econômicas, como recessões e crises financeiras globais, podem impactar profundamente as carteiras de aposentadoria, principalmente aquelas com alta concentração de ativos de risco, como ações. Durante períodos de turbulência econômica, os preços das ações podem cair significativamente, o que pode afetar negativamente o patrimônio do investidor. No entanto, para aqueles com um horizonte de investimento de longo prazo, crises podem também representar uma oportunidade de compra de ativos a preços mais baixos, uma vez que os mercados tendem a se recuperar com o tempo (Gabriel, 2014).

Com isso, a gestão de uma carteira previdenciária em tempos de crise exige estratégias específicas para minimizar os impactos negativos. Uma das principais abordagens é a manutenção de uma alocação estratégica de ativos, que considera o perfil de risco do investidor, o horizonte temporal e as condições econômicas atuais.

Para aqueles mais conservadores, a renda fixa e os fundos imobiliários podem representar uma forma de proteção contra a volatilidade do mercado de ações. Já para investidores mais agressivos, que aceitam maior risco em troca de maior rentabilidade, a diversificação e a escolha de ativos com perspectivas sólidas de longo prazo podem atenuar as perdas (Costa et al., 2022).

Aliás, as estratégias como o rebalanceamento de portfólio e o uso de fundos de emergência tendem a ser ferramentas eficazes para proteger o patrimônio em tempos de instabilidade econômica. O rebalanceamento permite ajustar a alocação de ativos, garantindo que a carteira continue alinhada aos objetivos de aposentadoria, enquanto os fundos de emergência asseguram que o investidor tenha recursos suficientes para enfrentar períodos de baixa no mercado sem precisar liquidar investimentos a preços desfavoráveis (Oliveira et al., 2023).

A análise comparativa entre a carteira BESST e outros modelos de carteiras de investimento oferece uma compreensão mais profunda das estratégias adotadas por investidores em busca de rentabilidade no longo prazo. A carteira BESST, que engloba setores estratégicos da economia brasileira como Bancos, Energia, Saneamento e Telecomunicações, se caracteriza por sua diversificação e a resistência a flutuações de mercado. No entanto, é fundamental entender como ela se comporta em relação a outros modelos, como a carteira do Ibovespa, além de explorar a diferença entre carteiras que utilizam ETFs e fundos de ações (Gomes, 2018).

A rentabilidade histórica da carteira BESST tem sido, de maneira geral, consistente e resiliente, principalmente quando comparada ao Ibovespa, principal índice de ações da Bolsa de Valores brasileira. A carteira BESST, por reunir empresas de setores considerados defensivos e de alta importância econômica, apresenta uma

performance menos volátil, especialmente durante crises econômicas (Oliveira et al., 2023).

Contudo, quando se analisa o retorno ajustado ao risco, observa-se que, embora o Ibovespa possa gerar retornos superiores durante períodos de crescimento econômico, a carteira BESST tende a apresentar uma performance mais equilibrada, com menores perdas em momentos de instabilidade (Bach et al., 2015).

A comparação com o Ibovespa revela, portanto, que a carteira BESST possui características de preservação de capital mais robustas. A diversificação setorial e a concentração em empresas consolidadas e com boa distribuição de dividendos protegem o investidor contra grandes flutuações do mercado, embora o retorno possa ser mais modesto em comparação com carteiras mais agressivas. Esse modelo se justifica principalmente por aqueles que buscam uma aposentadoria tranquila, com uma estratégia mais conservadora de acúmulo de patrimônio (Gomes, 2018).

Ao comparar as carteiras previdenciárias de *Exchange Traded Funds* (ETFs) e fundos de ações com a carteira BESST, percebe-se diferenças marcantes nas abordagens de gestão e nos custos associados. Os ETFs representam uma estratégia de gestão passiva, permitindo aos investidores acessarem uma cesta de ativos que replica um índice de mercado, como o Ibovespa, com um custo de administração significativamente mais baixo (Paula, 2023).

O principal benefício dessa abordagem está na diversificação instantânea, dado que os ETFs proporcionam exposição a uma gama de ações, sem a necessidade de selecionar individualmente cada ativo. Além disso, os fundos de ações, em sua maioria, adotam uma gestão ativa, onde um gestor ou uma equipe seleciona e ajusta periodicamente os ativos de acordo com as condições do mercado. Embora essa

estratégia possa gerar retornos superiores no longo prazo, ela está sujeita a custos de administração e performance mais elevados (Costa et al., 2022).

A carteira BESST, ao focar em setores específicos e consolidar um portfólio mais estratégico, pode oferecer uma rentabilidade superior em momentos de instabilidade. Contudo, quando comparada aos ETFs e fundos de ações, a liquidez da carteira BESST pode ser um fator limitante, dado que a concentração setorial pode gerar flutuações de curto prazo mais acentuadas. A vantagem da carteira BESST está na exposição a setores estratégicos da economia, que tendem a ser menos impactados por quedas abruptas de mercado, enquanto os ETFs e fundos de ações podem oferecer um retorno mais variado e menos previsível, mas com maior facilidade de transação (Bach et al., 2015).

O impacto das taxas de juros sobre a performance da carteira BESST é um fator robusto para a compreensão da sua rentabilidade no longo prazo. A taxa Selic, como principal indicador de juros no Brasil, tem uma correlação inversa com os preços das ações, ou seja, quando os juros aumentam, os preços das ações tendem a cair. Esse fenômeno ocorre devido ao aumento dos custos de financiamento e ao maior apetite dos investidores por ativos de renda fixa, que se tornam mais atrativos diante de juros mais elevados. Em momentos de alta na taxa Selic, os setores presentes na carteira BESST, como energia e telecomunicações, podem ser negativamente impactados, já que os investidores preferem ativos mais seguros e com rendimento garantido (Costa et al., 2022).

Em contraponto, a rentabilidade real da carteira BESST deve ser ajustada pela inflação. Mesmo que a rentabilidade nominal da carteira seja atrativa, a inflação pode corroer os ganhos reais, tornando fundamental a análise do retorno ajustado à inflação. Investidores focados em renda passiva e dividendos, características comuns

da carteira BESST, podem ser mais afetados pela inflação, especialmente se a distribuição de dividendos não acompanhar o ritmo da elevação dos preços. Em cenários de inflação elevada, a capacidade de compra dos dividendos distribuídos pode ser comprometida, o que afeta a rentabilidade real do portfólio (Costa et al., 2022).

Porém, em um cenário de queda da taxa Selic, os setores da carteira BESST podem apresentar uma recuperação mais acelerada, uma vez que os custos de financiamento diminuem e o apetite por ativos de maior risco, como as ações, tende a aumentar. A análise do impacto da Selic sobre a carteira é, portanto, um fator relevante, que deve ser considerado no processo de planejamento previdenciário, especialmente no que diz respeito a decisões de alocação de ativos e estratégias de longo prazo (Oliveira et al., 2023).

Os dividendos reverberam no crescimento do patrimônio de um investidor, especialmente no contexto de estratégias de investimento a longo prazo, como o planejamento para a aposentadoria. Compreender o conceito de dividendos e como sua distribuição pode ser aproveitada é essencial para investidores que buscam maximizar seus ganhos e consolidar uma base sólida para o futuro financeiro. Dessa forma, a utilização estratégica dos dividendos pode ser um fator determinante na geração de renda passiva e no acúmulo de riqueza ao longo dos anos (Costa et al., 2022).

Isto é, os dividendos referem-se a uma parte do lucro das empresas que é distribuída aos acionistas. Essa distribuição é uma das formas mais comuns de remuneração do investidor, além da valorização das ações no mercado. A importância dos dividendos é evidente, pois representam uma fonte constante de rendimento, que pode ser reinvestido, permitindo a multiplicação de ganhos ao longo do tempo.

Concomitantemente, o pagamento regular de dividendos costuma ser um indicativo de que a empresa está financeiramente saudável, pois, para distribuí-los, a companhia precisa gerar lucros consistentes (Bach et al., 2015).

Do ponto de vista técnico, o *Dividend Yield* é um indicador importante para medir a rentabilidade gerada pelos dividendos em relação ao preço da ação. Ele é calculado pela razão entre o dividendo pago por ação e o preço da ação, e expressa o retorno percentual sobre o valor investido. Já o *payout ratio* revela a proporção do lucro que é distribuída aos acionistas como dividendos, o que permite ao investidor avaliar a política de distribuição da empresa e seu potencial de crescimento futuro. Empresas com um *payout ratio* muito alto podem indicar que estão distribuindo uma parte significativa de seus lucros, o que pode limitar a capacidade de reinvestir para expandir os negócios (Gomes, 2018).

O reinvestimento dos dividendos é uma das estratégias mais efetivas para acumular patrimônio ao longo do tempo. Quando os dividendos recebidos são reinvestidos na compra de mais ações da mesma ou de outras empresas, o investidor não apenas recebe a renda passiva, mas também participa do crescimento das empresas nas quais está investido, criando um ciclo de compostos e crescimento exponencial. Essa abordagem permite que o patrimônio cresça de maneira acelerada, em comparação com a simples acumulação de dividendos sem reinvestimento (Paula, 2023).

Neste prisma, empresas boas pagadoras de dividendos, como aquelas de setores mais estáveis e consolidados, como energia, saneamento e telecomunicações, são altamente atrativas para investidores que buscam não apenas valorização do capital, mas também uma renda passiva estável. Essas empresas

geralmente apresentam um histórico consistente de pagamento de dividendos, o que aumenta a previsibilidade dos retornos para os investidores (Bach et al., 2015).

Uma das formas mais eficazes de maximizar a renda passiva através de dividendos é a diversificação de carteira. Ao investir em uma variedade de empresas pagadoras de dividendos, o investidor reduz o risco de depender de uma única fonte de renda. Além disso, o investimento em ações de empresas com bom histórico de pagamento de dividendos, aliado ao reinvestimento dos proventos, pode resultar em um crescimento acelerado do patrimônio ao longo do tempo. Essa estratégia permite que o investidor construa um portfólio robusto, capaz de gerar fluxo de caixa regular, que pode ser crucial na fase da aposentadoria (Oliveira et al., 2023).

Em termos de estratégia previdenciária, os dividendos são também vantajosos pela sua tributação favorável em comparação com outros tipos de rendimento, como os juros de investimentos em renda fixa. Isso faz com que as empresas pagadoras de dividendos se tornem uma excelente opção para quem deseja obter uma rentabilidade superior a longo prazo com menor carga tributária (Costa et al., 2022).

Existem diversos exemplos de investidores de longo prazo que utilizaram a estratégia de dividendos para acumular fortunas e alcançar a independência financeira. O efeito bola de neve é um conceito fundamental para entender como os dividendos podem impactar a acumulação de riqueza ao longo do tempo. Quando os dividendos são reinvestidos, os investidores geram rendimentos sobre os rendimentos, o que resulta em um crescimento exponencial do patrimônio. Esse fenômeno pode ser observado em casos de investidores como Warren Buffett, que sempre enfatizou a importância dos dividendos como parte central de sua filosofia de investimentos (Amorim, 2018).

No contexto brasileiro, investidores como Luiz Barsi se destacam por utilizar a estratégia de dividendos como parte de seu portfólio de investimentos. Barsi, um dos maiores investidores da Bolsa de Valores brasileira, tem acumulado grande parte de sua fortuna com ações de empresas que distribuem dividendos elevados. Sua trajetória demonstra que, com paciência e estratégia, é possível gerar uma renda passiva substancial a partir dos dividendos, especialmente em mercados emergentes como o Brasil, onde as taxas de juros podem ser mais atraentes do que em mercados desenvolvidos (Paula, 2023).

Esses casos de sucesso ilustram como o reinvestimento contínuo e a escolha cuidadosa de empresas pagadoras de dividendos podem resultar em crescimento robusto do patrimônio. A construção de riqueza através de dividendos não apenas proporciona uma renda passiva constante, mas também alavanca o poder do tempo, permitindo que os investidores atinjam seus objetivos de longo prazo, como a aposentadoria, com mais segurança e eficiência (Gomes, 2018).

2.4 A IMPORTÂNCIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E SEUS RESULTADOS NA MONTAGEM PARA UMA CARTEIRA SÓLIDA

Para a investidores iniciantes é de elevada importância o entendimento de como se analisar e avaliar as demonstrações financeiras, justamente, para entender se é viável o investimento em determinada companhia (Dodd & Graham, 2022). Os vieses pessoais e institucionais podem influenciar significativamente a avaliação de uma empresa. Por exemplo, analistas podem ser influenciados por pressões institucionais para apresentar avaliações que favoreçam determinados resultados, como justificar preços de aquisição elevados. Esses vieses podem se manifestar nas

suposições feitas durante o processo de avaliação, levando a conclusões otimistas ou pessimistas que refletem essas predisposições iniciais (Damodaran, 2006).

De acordo com O'glove (1987), concentrar-se na análise da qualidade dos lucros de uma empresa, proporcionando uma visão detalhada sobre como interpretar e avaliar a verdadeira saúde financeira de uma organização. No primeiro momento possa parecer muito complexo, mais que com o decorrer dos estudos e dos termos utilizados, o investidor irá se acostumando com os jargões financeiros (Bach et al., 2015).

A importância da análise das demonstrações financeiras como uma ferramenta essencial para a tomada de decisões de investimento e avaliação do desempenho das empresas. Além de evitar baixa rentabilidade ou retornos de investimento insatisfatórios (Olayinka, 2022).

Uma investigação detalhada sobre como a qualidade dos relatórios financeiros afeta a tomada de decisões de investimento no setor bancário da região de Java Ocidental, Indonésia. É particularmente relevante em um contexto em que decisões de investimento informadas são de estimada importância para o crescimento econômico e a estabilidade financeira e também a importância da educação financeira para os tomadores de decisão de investimento (Moridu, 2023).

A importância da análise de demonstrações financeiras na tomada de decisões de investimento no *Bank of Kigali*. Destaca-se a necessidade de uma abordagem holística que combine competências técnicas avançadas, governança corporativa sólida e uma cultura de inovação contínua. Seria interessante explorar como as tendências emergentes no setor financeiro, como a digitalização e a sustentabilidade, podem influenciar as práticas de análise financeira e decisões de investimento (Berthilde & Rusibana, 2020).

Ênfase na Análise de Balanços: O ponto principal na análise detalhada de como Warren Buffett utiliza os balanços das empresas como uma ferramenta vital para avaliar a saúde financeira e o valor intrínseco de uma empresa. Os autores destacam as métricas e indicadores específicos que Buffett considera cruciais em sua tomada de decisões de investimento (Buffett & Clark, 2020).

O objetivo das demonstrações refletem na seleção de ativos de boas empresas e medir o impacto da opinião de auditoria no valor de mercado das empresas, com foco no setor de manufatura e nas empresas listadas na Bolsa de Istambul entre 1998 e 2019. Os autores partem da premissa de que as demonstrações financeiras auditadas independentemente têm um impacto positivo no valor de mercado das empresas, reduzindo o risco de informação para os investidores e outros *stakeholders* (Sağlar & Gizer2023).

Técnicas de Análise Financeira: Além de uma variedade de técnicas e ferramentas que os investidores e analistas financeiros podem usar para examinar as demonstrações financeiras de uma empresa, técnicas como: análise de reconhecimento de receitas, qualidade dos ativos e passivos, análise do fluxo de caixa, despesas discricionárias, análise do retorno sobre investimento (*ROI*). Essas técnicas incluem métodos para identificar potenciais manipulações contábeis que podem distorcer a verdadeira imagem dos resultados financeiros (Alvarez & Fridson 2022).

Índices e Indicadores Financeiros: A abordagem de uma variedade de índices financeiros e indicadores utilizados por Buffett, como o índice de endividamento, retorno sobre o patrimônio líquido, margens de lucro e fluxo de caixa. Os autores explicam como interpretar essas métricas e como elas podem oferecer dados sobre a estabilidade e a rentabilidade de uma empresa (Graham, 2003).

Vários pontos, já mencionados que mostram o quanto as estratégias adotadas irão resultar em resultados satisfatórios. Investir como os Grandes Investidores: Desvendando os princípios e estratégias de investimento que tornaram Warren Buffett tão bem-sucedido ao longo de sua carreira. Ele destaca que os investidores podem aprender com a abordagem de Buffett e aplicar esses princípios em suas próprias decisões de investimento (Hagstrom, 2014).

Margem de Segurança: Um conceito-chave abordado é a importância da margem de segurança. Buffett procura comprar ações por um preço que ofereça uma margem de segurança significativa em relação ao seu valor intrínseco, minimizando assim o risco de investimento (Dodd & Graham, 2022).

Tempo no Mercado e Paciência: Destaque para a importância do tempo no mercado em vez de tentar cronometrar o mercado. Buffett é conhecido por sua abordagem de investir a longo prazo, e o autor enfatiza como a paciência é uma virtude crucial para os investidores (Hagstrom, 2014). **Fundamentos da Análise de Títulos:** Uma exploração dos fundamentos da análise de títulos e investimentos. Abordando conceitos essenciais, como o valor intrínseco de uma ação e a importância de uma abordagem lógica e disciplinada para investir. (Dodd & Graham, 2022).

A educação financeira desempenha um papel importante na preparação para a aposentadoria. Investidores bem-informados tendem a fazer escolhas de portfólio mais alinhadas com seus objetivos de longo prazo (Parker et al., 2022). As estratégias adaptativas, tanto em mercados sintéticos quanto em dados históricos, demonstram uma performance superior, sugerindo uma necessidade de revisão das estratégias de investimento atualmente populares (Vars, 2010).

A educação do chefe de família é um determinante chave na modelagem de processos de renda e na previsão de comportamentos financeiros e também a

persistência dos choques de renda ao longo do tempo é um fator crítico que afeta a incerteza de carreira e, consequentemente, as decisões de poupança e investimento (Bertaut, 1997).

A possibilidade de desastres raros, como guerras e grandes depressões, que levam a contrações severas no mercado de ações, é um fator significativo que influencia a aversão à ambiguidade e as decisões de investimento (Silva, 2022).

O planejamento de aposentadoria deve considerar não apenas a acumulação de riqueza, mas também a alocação de ativos ao longo do tempo para garantir um fluxo de renda sustentável na aposentadoria (Parker et al., 2022). A consistência dos resultados em diferentes cenários (mercado sintético e dados históricos) indica que as estratégias adaptativas são robustas e podem ser aplicadas em diversos contextos de mercado (Vars, 2010).

2.5 AVALIAÇÃO DO RISCO NA CARTEIRA BESST, PERSPECTIVAS FUTURAS E INOVAÇÃO

A avaliação do risco é um componente necessário na gestão de investimentos, pois influencia diretamente as decisões de alocação de ativos e a estruturação de carteiras. No contexto da carteira BESST, a compreensão dos riscos associados a esses ativos torna-se fundamental para os investidores que buscam otimizar seus portfólios. A análise dos tipos de riscos associados aos investimentos, a volatilidade observada em períodos de crise, e a comparação com carteiras diversificadas, são tópicos cruciais para entender as perspectivas futuras e inovações nesse mercado (Bach et al., 2015).

No mercado financeiro, os riscos podem ser classificados de diversas formas, sendo os principais o risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez. O risco de

mercado refere-se às variações nos preços dos ativos causadas por fatores como flutuações econômicas, mudanças políticas ou alterações nas condições macroeconômicas. No caso da carteira BESST, a sensibilidade dos setores financeiros e de telecomunicações às oscilações econômicas é um exemplo claro de risco de mercado, uma vez que as mudanças nas taxas de juros ou nas políticas fiscais impactam diretamente a rentabilidade desses ativos (Gomes, 2018).

Já o risco de crédito está associado à possibilidade de inadimplência por parte das empresas, o que é particularmente relevante para os bancos e seguradoras, que lidam com operações de crédito. Por fim, o risco de liquidez refere-se à dificuldade de comprar ou vender ativos sem que haja uma variação substancial no preço. Estratégias de mitigação de riscos, como a diversificação, análise de indicadores financeiros e o acompanhamento constante do ambiente econômico, são essenciais para gerenciar esses riscos (Amorim, 2016).

A diversificação setorial, no entanto, pode ser um fator limitante quando se considera a concentração da carteira nos setores BESST, que, apesar de sua estabilidade histórica, podem enfrentar riscos específicos devido à sua natureza (Costa et al., 2022).

A volatilidade dos setores BESST é uma característica importante a ser observada, especialmente durante períodos de crise econômica. A crise financeira global de 2008 e a pandemia de 2020 são dois eventos que demonstram como os mercados podem ser afetados de maneiras distintas, dependendo do setor em questão. Durante a crise de 2008, os bancos e as seguradoras sofreram um impacto direto, com a deterioração das condições econômicas e a crise de crédito, resultando em uma queda abrupta nos preços das ações (Tavares & Caldeira, 2020).

No entanto, setores como energia e saneamento, que são considerados "defensivos", mostraram-se mais resilientes, uma vez que suas operações são essenciais para a sociedade, independentemente da situação econômica. A pandemia de 2020 trouxe um cenário de crise diferente, com as empresas de telecomunicações, em exemplificação, sendo menos afetadas pela desaceleração econômica devido ao aumento da demanda por serviços digitais (Tavares & Caldeira, 2020).

Essa capacidade de adaptação de determinados setores revela a importância de analisar o impacto da volatilidade nos ativos que compõem a carteira BESST. A resiliência desses setores ao longo do tempo, mesmo em momentos de crise, reforça o potencial de retorno estável, mas também destaca a necessidade de ajustes estratégicos conforme o contexto econômico (Bach et al., 2015).

A comparação entre a carteira BESST e uma carteira mais diversificada, que inclui ativos de diferentes setores, pode fornecer uma perspectiva mais ampla sobre os benefícios e desvantagens da concentração setorial. Enquanto uma carteira diversificada busca minimizar riscos ao distribuir os investimentos em vários segmentos da economia, a carteira BESST foca em um conjunto de setores estratégicos com alta representatividade no mercado brasileiro (Costa et al., 2022).

A principal vantagem da carteira BESST é a concentração em setores considerados resilientes e com potencial de retorno constante, como o setor de energia e saneamento, que, apesar da volatilidade, têm demonstrado robustez ao longo dos anos. Entretanto, a concentração excessiva em um número reduzido de setores pode expor a carteira a riscos sistemáticos, como os relacionados a mudanças regulatórias ou crises específicas de cada setor (Bach et al., 2015).

A diversificação setorial, por sua vez, permite a diluição desses riscos, mas pode resultar em uma rentabilidade menos otimizada, dado que a carteira passa a

incluir ativos de setores menos performáticos. O equilíbrio entre segurança e rentabilidade exige uma análise cuidadosa do perfil do investidor, das condições econômicas atuais e das perspectivas futuras dos setores. Inovações financeiras, como a utilização de ETFs e fundos de investimento, podem ser utilizadas para criar uma carteira que combine a estabilidade da carteira BESST com a diversificação necessária para mitigar os riscos de concentração (Gomes, 2018).

Dessa forma, a avaliação do risco na carteira BESST envolve uma análise multidimensional, que leva em consideração não apenas a volatilidade dos setores durante crises, mas também os diferentes tipos de risco e a comparação com modelos de carteira mais diversificados. A inovação no gerenciamento de riscos, por meio da adoção de novas tecnologias de análise de dados e inteligência artificial, promete transformar a forma como os investidores abordam o risco e a rentabilidade, oferecendo perspectivas mais assertivas para o futuro dos investimentos no Brasil (Tavares & Caldeira, 2020).

À medida que o mercado financeiro evolui, sobretudo no Brasil, os setores representados na carteira BESST demonstram grande potencial para inovação e crescimento. Dito isso, as mudanças tecnológicas, as transformações regulatórias e as novas demandas dos investidores exigem um olhar atento sobre as tendências futuras (Costa et al., 2022).

O futuro dos setores BESST no Brasil interliga-se às transformações econômicas e sociais do país, especialmente quando se observa a pressão por inovação tecnológica e o crescente foco em questões ambientais, sociais e de governança (ESG). As tendências para os próximos 20 anos indicam que os setores de energia e telecomunicações sofrerão profundas mudanças impulsionadas pela

digitalização e pela transição para fontes de energia mais sustentáveis (Tavares & Caldeira, 2020).

A energia renovável, por exemplo, deverá dominar a matriz energética do Brasil, com um aumento exponencial na geração e distribuição de energia solar e eólica. Este movimento, impulsionado por uma crescente preocupação com a mudança climática, está diretamente relacionado à adoção de práticas ESG, que visam reduzir o impacto ambiental das empresas, melhorar sua governança e fortalecer sua responsabilidade social (Carvalho, 2015).

O setor de telecomunicações também se encontrará em um estágio de transformação, com a expansão da infraestrutura 5G e o aumento da demanda por soluções digitais e serviços de internet das coisas (IoT). A digitalização do mercado, com a popularização de plataformas de serviços financeiros e de comunicação online, representa uma grande oportunidade para empresas desse setor. Além disso, o mercado de seguros e bancário passará por uma transformação similar, com a incorporação de tecnologias como inteligência artificial e *blockchain*, que prometem otimizar processos e oferecer soluções mais ágeis e personalizadas aos consumidores (Amorim, 2018).

Logo, o maior desafio será a integração dessas inovações com os modelos de negócios tradicionais, exigindo investimentos contínuos em pesquisa, desenvolvimento e capacitação de pessoal. A adaptação às novas demandas do consumidor e a regulação adequada serão fatores decisivos para o sucesso desses setores no futuro (Oliveira et al., 2023).

O Brasil está em um processo contínuo de reformas regulatórias que têm o potencial de impactar diretamente os setores BESST. Entre as mudanças mais relevantes, destacam-se as reformas tributária e previdenciária, que devem alterar o

panorama fiscal do país e afetar a rentabilidade dos investimentos. Uma reforma tributária mais eficiente pode reduzir a carga sobre as empresas, principalmente nos setores de energia e telecomunicações, permitindo maior crescimento e expansão (Costa et al., 2022).

Por conseguinte, a reforma previdenciária, que visa garantir a sustentabilidade do sistema de aposentadorias e pensões, pode influenciar a dinâmica do mercado de fundos de pensão e dos produtos previdenciários, com impactos na alocação de recursos por parte dos investidores (Amorim, 2018).

Essas reformas exigem que os investidores se preparem para uma maior volatilidade e incertezas fiscais, o que pode levar a ajustes nas estratégias de investimento. A preparação para mudanças regulatórias pode incluir a revisão periódica das carteiras de investimento, a diversificação em ativos que se beneficiem das reformas e o acompanhamento contínuo das políticas públicas. A conscientização sobre os efeitos fiscais e regulatórios é fundamental para que os investidores de longo prazo possam adaptar suas carteiras às novas realidades econômicas (Tavares & Caldeira, 2020).

A análise da carteira previdenciária BESST indica que ela possui um grande potencial para investidores que buscam retornos estáveis e crescimento no longo prazo, especialmente considerando os setores estratégicos que a compõem. No entanto, como qualquer estratégia de investimento, é importante que os investidores estejam cientes dos riscos associados, como a concentração setorial e a volatilidade, particularmente em períodos de crise econômica (Gonzalez et al., 2015).

A viabilidade da carteira BESST no futuro dependerá, em grande parte, da capacidade dos setores em se adaptarem às mudanças tecnológicas, às novas demandas dos consumidores e às reformas regulatórias. A digitalização, a transição

para uma economia mais sustentável e a adoção de práticas ESG serão determinantes para o sucesso de empresas dentro dessa carteira, exigindo uma constante adaptação às tendências globais (Becker, 2019).

Para investidores de longo prazo, a recomendação é manter uma visão estratégica e diversificada, incorporando ativos que alinhem rentabilidade e segurança. A carteira BESST, com sua concentração em setores resilientes e de grande potencial de inovação, pode ser uma excelente opção, desde que acompanhada de uma gestão ativa e flexível. Para além disso, a preparação para as mudanças regulatórias e fiscais que se apresentam no horizonte é fundamental para garantir que os investidores possam maximizar os retornos e mitigar os riscos associados a essas transformações (Tavares & Caldeira, 2020).

A carteira BESST oferece uma base sólida para a construção de um portfólio previdenciário, mas exige que os investidores estejam atentos aos movimentos do mercado e às tendências emergentes. A constante busca por inovação e adaptação será a chave para o sucesso a longo prazo (Fernandes, 2020).

Assim, este estudo avalia a carteira previdenciária do setor BESST, tendo como referência o desempenho da B3 e utilizando como indicadores o Lucro por Ação (LPA), o *Dividend Yield* (DY) e a Margem Líquida. Nesse contexto, a primeira hipótese considera que, entre as empresas de cada setor, ao se analisar ano a ano, existiu pelo menos uma ação que apresentou desempenho superior à média das demais companhias do mesmo segmento. A segunda hipótese parte da premissa de que, ao observar os indicadores LPA, DY e Margem Líquida ao longo dos dez anos do estudo, determinadas ações se destacaram por alcançar resultados acima da média, demonstrando maior lucratividade com menor nível de risco. Por conseguinte, a terceira hipótese busca verificar se, considerando um investimento de igual valor

realizado no início de cada ano ao longo de dez anos, existe diferença significativa no desempenho da carteira BESST quando comparada aos fundos de pensão PREVI e PETROS.

3 METODOLOGIA

A metodologia desta pesquisa adotou uma abordagem quantitativa descritiva e explicativa, com um corte longitudinal ao longo de 10 anos (2015-2024), visando avaliar o desempenho das empresas pertencentes aos setores de Bancos, Energia, Seguros, Saneamento e Telecomunicações listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3). O estudo buscou identificar padrões de desempenho financeiro, estabilidade operacional e potencial de geração de renda previdenciária, permitindo uma análise comparativa entre essas empresas. A investigação foi estruturada em cinco etapas principais: coleta de dados, definição da amostra, cálculo e análise de indicadores financeiros, modelagem estatística e comparação com outras estratégias previdenciárias.

Os dados financeiros foram extraídos da plataforma Refinitiv, reconhecida por fornecer informações detalhadas e confiáveis sobre o mercado de capitais. Foram analisadas todas as empresas listadas na B3 durante o período da amostra, sendo excluídas aquelas em recuperação judicial, uma vez que apresentavam alto risco e poderiam distorcer os resultados da pesquisa. Além disso, foram considerados ajustes por desdobramento (split) e grupamento (inplit) de ações, garantindo a comparabilidade dos dados ao longo do tempo. Os dados coletados incluíram informações trimestrais e anuais, permitindo um acompanhamento detalhado da evolução das empresas analisadas.

A amostra do estudo compreendeu empresas dos cinco setores que compõem o setor BESST, total de 40 empresas selecionadas em universo de aproximadamente 415 empresas na B3 até 2024, os critérios utilizados foram de previsibilidade de ganhos, alta resiliência a crises, forte geração de caixa, recorrência no pagamento de dividendos e baixa probabilidade de ruptura operacional. O setor bancário incluiu

bancos de grande e médio porte, enquanto o setor de energia abrangeu empresas de geração, transmissão e distribuição. No setor de seguros, foram analisadas companhias de seguros e resseguros. Já no setor de saneamento, a amostra foi composta por empresas responsáveis pelo abastecimento de água e tratamento de esgoto. O setor de telecomunicações incluiu operadoras de telefonia fixa e móvel.

A análise foi baseada em um conjunto de indicadores fundamentalistas (Quadro), estatísticos comparativos. Os indicadores de rentabilidade incluíram o Lucro por Ação (LPA), que é o indicador de rentabilidade e saúde financeira de uma empresa que é utilizado para avaliar se seu valor intrínseco é maior que seu preço de mercado, Margem Líquida, que é o indicador que tem por finalidade medir a rentabilidade, eficiência operacional e a qualidade dos negócios de uma empresa e o *Dividend Yield*, que é o indicador que identifica as empresas sólidas que distribuíram uma parte dos seus lucros como dividendos, oferecendo assim uma renda passiva e potencial de retorno previsível aos acionistas, indicadores estes que avaliaram a eficiência operacional e a geração de lucro das empresas.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas na análise

Variável	Tipo	Descrição
Lucro por Ação (LPA)	Quantitativa Contínua	Mostra quanto de lucro a empresa gerou para cada ação que ela tem em circulação.
<i>Dividend Yield</i> (DY)	Quantitativa Contínua	É o retorno em dividendos que a empresa pagou aos seus acionistas em relação ao preço da ação.
Margem Líquida	Quantitativa Contínua	É a porcentagem do lucro que uma empresa obtém em relação à sua receita total

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025).

Os procedimentos estatísticos foram aplicados para garantir a robustez dos resultados obtidos. Inicialmente, foi realizada uma estatística descritiva dos dados, incluindo cálculos de média, mediana, desvio-padrão, mínimo e máximo dos

indicadores financeiros. Em seguida, foram realizados testes de normalidade, como o Teste de Shapiro-Wilk, para verificar a normalidade dos dados.

Para a Hipótese 1, aplicou-se o teste t de Student, no qual as ações com melhor desempenho em cada setor, ano a ano, foram comparadas à média e ao desvio padrão das empresas do respectivo segmento. Já a Hipótese 2 foi verificada a partir da análise da distribuição das variáveis Lucro por Ação (LPA), Margem Líquida e *Dividend Yield* (DY), considerando a média e o desvio padrão ao longo dos dez anos observados. As companhias que apresentaram resultados superiores à faixa Média \pm 1 Desvio Padrão foram classificadas como aquelas de maior desempenho, combinando lucratividade elevada com menor risco.

Por conseguinte, a Hipótese 3 foi testada por meio de uma simulação de investimento, na qual se aplicou um valor fixo de R\$ 10 mil no primeiro dia útil de cada ano, durante uma década. O rendimento acumulado ao final do período foi então comparado entre três alternativas: a Carteira BESST, o fundo PREVI e o fundo PETROS, permitindo avaliar diferenças de performance entre as estratégias.

Ademais, foi previamente fixado o nível alfa = 0.05 (erro alfa 5%) para rejeição da hipótese nula. O processamento estatístico foi realizado no programa SPSS versão 17.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A pesquisa avalia o impacto da carteira previdenciária composta por ações do setor BESST (Bancos, Energia, Seguros, Saneamento e Telecom) na maximização de lucros e segurança financeira para aposentadoria. A análise foi baseada em dados da B3, considerando indicadores financeiros como Lucro por Ação (LPA), *Dividend Yield* (DY) e Margem Líquida. Os resultados foram divididos por setor, destacando o desempenho de cada segmento e a viabilidade de sua inclusão na carteira previdenciária.

4.1 LUCRO POR AÇÃO, POR SETOR

4.1.1 LPA no setor bancário

O Lucro por Ação (LPA) é um dos principais indicadores de rentabilidade, pois mede a capacidade de uma empresa em gerar lucro líquido por ação emitida. No setor bancário, a análise do período de 2015 a 2024 revelou variações expressivas entre as instituições listadas na B3 (Tabela 1). A mediana do LPA variou de 1,94 em 2023 a 3,64 em 2015, com destaque para o Banco do Brasil (BBAS3), que apresentou resultados superiores ao longo de todo o período, atingindo um pico de 11,17 em 2023. Bradesco (BBDC3 e BBDC4) e Santander (SANB11) também mostraram consistência, embora com menores oscilações.

Considerando os dados apresentados, buscou-se verificar se, entre as empresas do setor bancário, em cada ano analisado houve ações que alcançaram LPA significativamente superior à média das dez companhias avaliadas, de modo a indicar potencial para maximização de lucros e inclusão em uma carteira previdenciária.

A análise estatística confirmou essa hipótese: a ação BBAS3 apresentou desempenho estatisticamente significativo (p -valor $< 0,05$) nos anos de 2015, 2017 a 2020 e 2022 a 2024. Outros destaques foram BBDC3 e BBDC4 em 2016 e SANB11 em 2021, evidenciando que, mesmo em um setor marcado por alta regulação e relativa estabilidade, há espaço para identificar ativos com performance acima da média

Tabela 1 – Lucro por ação (LPA) das empresas do setor bancário

Empresas	Indicador LPA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ABCB4	1.59	1.60	1.75	1.70	2.16	1.32	0.62	3.27	3.31	3.92
BBAS3	5.51	3.02	3.80	4.41	6.59	4.64	6.40	10.42	11.17	5.02
BBDC3	3.64	3.27	2.86	2.51	1.34	1.88	2.12	1.99	1.34	1.37
BBDC4	3.64	3.27	2.86	2.51	1.34	1.88	2.12	1.99	1.34	1.37
BMGB4	n/a	n/a	0.02	0.38	0.66	0.27	0.41	0.10	0.43	0.63
ITUB3	4.33	2.71	3.55	2.54	2.77	1.93	2.73	3.03	3.38	3.98
ITUB4	4.33	2.71	3.55	2.54	2.77	1.93	2.73	3.03	3.38	3.98
SANB11	2.61	1.96	2.38	3.36	4.38	2.59	13.73	3.30	2.53	3.30
SANB3	1.30	0.98	1.19	1.68	2.19	1.29	6.87	1.65	1.26	1.65
SANB4	1.30	0.98	1.19	1.68	2.19	1.29	6.87	1.65	1.26	1.65
n	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10
Média	3.14	2.28	2.32	2.33	2.64	1.90	4.46	3.04	2.94	2.69
D. Padrão	1.52	0.92	1.25	1.08	1.72	1.14	4.07	2.77	3.08	1.51
Mediana	3.64	2.71	2.62	2.51	2.19	1.88	2.73	2.51	1.94	2.48
1^a Quartil	1.59	1.60	1.33	1.69	1.55	1.30	2.12	1.74	1.28	1.44
3^a Quartil	4.33	3.02	3.38	2.54	2.77	1.93	6.75	3.21	3.36	3.97
IC95% (Min)	2.15	1.67	1.54	1.66	1.57	1.19	1.93	1.32	1.03	1.75
IC95% (Max)	4.13	2.88	3.09	3.00	3.70	2.61	6.99	4.76	4.85	3.62
p-valor	0.001	0.012	0.004	<	<	<	<	<	0.000	
	6	1	4	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	9

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 10 empresas no respectivo ano.

Tabela 1.1 – Análise de tendência temporal setor bancário (2015-2024)

Comparação (Ano 1 x Ano 2)	T- Statistic	p-Valor	Significância	Média Ano 1	Média Ano 2	Variação Média
2015 x 2016	4,47	0,00034	Significativo	3,21	2,48	- 0,73
2016 x 2017	-0,32	0,754	Não significativo	2,48	2,70	0,23
2017 x 2018	0,24	0,813	Não significativo	2,70	2,67	- 0,03
2018 x 2019	-1,39	0,183	Não significativo	2,67	2,92	0,25
2019 x 2020	4,21	0,00059	Significativo	2,92	2,28	- 0,64
2020 x 2021	-3,39	0,00348	Significativo	2,28	4,65	2,37
2021 x 2022	1,74	0,099	Quase significativo	4,65	3,32	- 1,33
2022 x 2023	1,03	0,318	Não significativo	3,32	3,22	- 0,10
2023 x 2024	0,52	0,611	Não significativo	3,22	3,02	- 0,20

Fonte: Elaborado pelo autor

A variação do LPA médio entre 2015 e 2024 foi analisada por meio de testes t de Student para amostras independentes, com nível de significância de $\alpha = 0,05$, conforme sintetizado na Tabela 1.

A Tabela 1 mostra episódios pontuais de diferença estatisticamente significativa, intercalados com períodos de relativa estabilidade na série temporal do LPA.

Houve reduções significativas no LPA médio em 2015–2016 (de 3,21 para 2,48; $t = 4,47$; $p = 0,0003$) e em 2019–2020 (de 2,92 para 2,28; $t = 4,21$; $p = 0,0006$), associadas, no segundo caso, ao início da pandemia de COVID-19.

A transição 2020–2021 apresentou o maior aumento significativo do LPA (de 2,28 para 4,65; $t = -3,39$; $p = 0,0035$), indicando forte recuperação pós-choque da pandemia.

As demais comparações anuais (2016–2017, 2017–2018, 2018–2019, 2022–2023 e 2023–2024) não apresentaram significância estatística ($p > 0,05$), sugerindo variações compatíveis com flutuações aleatórias.

O intervalo 2021–2022 ($p = 0,0992$) indica tendência de redução não significativa, apontando possível arrefecimento do crescimento e recomendando análises futuras mais detalhadas.

De forma geral, as mudanças no LPA parecem ser impulsionadas por choques macroeconômicos específicos (como a pandemia e a posterior retomada), enquanto os períodos sem significância refletem fases de maior estabilidade no desempenho financeiro.

Esses achados dialogam com a literatura, que reforça o papel da análise fundamentalista na seleção de ativos capazes de gerar retornos consistentes no longo prazo. Olayinka (2022) já havia evidenciado que a aplicação de modelos de risco-retorno pode identificar ações com melhor relação entre lucratividade e volatilidade em carteiras diversificadas.

Tabash et al. (2024), ao analisarem o desempenho de empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), ressaltaram que instituições com fundamentos sólidos tendem a manter estabilidade mesmo em períodos de oscilação do mercado. Domingues et al. (2022), por sua vez, destacaram a eficácia de métricas fundamentalistas, como o LPA, para estratégias de *value investing* no mercado brasileiro.

Nesse sentido, a constatação de que determinadas ações bancárias superaram sistematicamente a média setorial reforça a aplicabilidade da análise fundamentalista na composição de uma carteira previdenciária. Ao alinhar resultados empíricos com a teoria, confirma-se a relevância de considerar empresas como o Banco do Brasil e, em momentos específicos, Bradesco e Santander, como alternativas consistentes para a maximização de retornos e a mitigação de riscos em investimentos de longo prazo.

4.1.2 LPA no setor de energia

O setor de energia é tradicionalmente reconhecido pela estabilidade e previsibilidade de receitas, características fundamentais para um portfólio previdenciário. Entre 2015 e 2024, o LPA das empresas do setor variou de forma significativa, com a mediana oscilando entre 0,76 em 2015 e 3,09 em 2024 (Tabela 2). Destacaram-se empresas como CPFL Energia (CPFE3), Copel (CPLE3 e CPLE6), Engie Brasil (EGIE3) e Taesa (TAEE11), que apresentaram crescimento sólido ao longo da série histórica.

Já companhias como Eletrobras (ELET3 e ELET6) evidenciaram maior volatilidade em razão de fatores políticos e regulatórios, o que impactou a previsibilidade dos lucros. Esses dados reforçam que a diversificação dentro do setor constitui uma estratégia essencial para mitigar riscos e garantir um fluxo contínuo de resultados.

Ademais, buscou-se verificar se, ao analisar ano a ano, houve empresas de energia que alcançaram LPA significativamente superior à média das quinze companhias avaliadas, de modo a indicar maior potencial de rentabilidade e justificar sua inclusão em uma carteira previdenciária. A análise estatística confirmou essa hipótese, uma vez que CPFL Energia (CPFE3), Engie Brasil (EGIE3) e Taesa (TAEE11) apresentaram desempenho estatisticamente superior (p -valor < 0,05) em diversos anos do período considerado, consolidando-se como referências em termos de consistência e geração de valor.

Tabela 2 – Lucro por ação (LPA) das empresas do setor de energia

Empresas	Indicador LPA, no período:										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
ALUP11	0.76	1.06	1.13	1.32	3.04	3.21	3.81	3.13	2.28	3.15	
CMIG3	1.69	0.23	0.69	1.17	2.14	1.89	2.22	1.86	2.62	2.80	
CMIG4	1.69	0.23	0.69	1.17	2.14	1.89	2.22	1.86	2.62	2.80	
CPFE3	0.75	0.78	1.02	1.79	2.35	3.16	4.12	4.43	4.80	4.76	
CPLP3	4.00	3.11	3.47	4.72	6.67	13.09	1.66	0.37	0.76	1.04	
CPLP6	4.00	3.11	3.47	4.72	6.67	13.09	1.66	0.37	0.76	1.04	
EGIE3	2.30	2.37	3.07	2.84	2.83	3.43	1.92	3.26	4.20	5.10	
ELET3	-6.26	1.48	-0.76	6.47	4.64	2.75	2.45	1.58	1.97	4.40	
ELET6	-6.26	1.48	-0.76	6.47	4.64	2.75	2.45	1.58	1.97	4.40	
ENEV3	0.00	-0.27	0.24	2.24	1.52	2.54	0.74	0.24	0.15	0.52	
ENGI11	0.71	0.34	1.22	2.51	0.99	3.21	6.15	4.66	4.14	5.41	
EQTL3	3.24	2.85	4.00	3.68	1.94	2.38	2.96	1.10	1.66	1.78	
LIGT3	0.10	-0.84	0.33	0.44	3.56	1.86	1.07	-	15.23	0.68	-0.80
NEOE3	0.03	0.03	0.33	1.27	1.84	2.31	3.23	3.89	3.68	3.09	
TAEE11	2.64	2.50	1.88	3.11	2.91	6.57	6.43	4.21	4.65	4.84	
n	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	
Média	0.63	1.23	1.33	2.93	3.19	4.28	2.87	1.15	2.46	2.96	
D. Padrão	3.10	1.30	1.52	1.92	1.75	3.75	1.67	4.78	1.54	1.90	
Mediana	0.76	1.06	1.02	2.51	2.83	2.75	2.45	1.86	2.28	3.09	
1^a Quartil	0.07	0.23	0.33	1.30	2.04	2.35	1.79	0.74	1.21	1.41	
3^a Quartil	2.47	2.44	2.48	4.20	4.10	3.32	3.52	3.58	3.91	4.58	
IC95% (Min)	-0.94	0.57	0.56	1.95	2.31	2.38	2.03	-1.27	1.68	1.99	
IC95% (Max)	2.20	1.89	2.11	3.90	4.08	6.17	3.72	3.57	3.24	3.92	
p-valor	0.000	<	<	<	<	<	<	0.013	<	<	
	9	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	1	0.0001	0.0001	

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor calculado pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 15 empresas no respectivo ano.

Destacou-se, assim, a importância da análise fundamentalista na seleção de ativos de longo prazo. Moridu (2023) mostraram que a aplicação de modelos de risco-retorno pode identificar setores e empresas com maior estabilidade, enquanto Nabarro (2016) enfatizou que companhias com políticas sustentáveis e fundamentos sólidos tendem a apresentar maior previsibilidade financeira. Além disso, Domingues et al. (2022) reforçam que métricas como o LPA constituem ferramentas eficazes para a estratégia de *value investing*, especialmente em setores de utilidade pública como energia, nos quais o fluxo de caixa está mais protegido de oscilações conjunturais.

Logo, a constatação de que determinadas empresas do setor de energia superaram a média setorial confirma a relevância da análise fundamentalista na construção de uma carteira previdenciária. Empresas como CPFL, Engie e Taesa, ao aliarem crescimento consistente com distribuição regular de resultados, oferecem ao investidor previdenciário maior segurança para o planejamento financeiro de longo prazo.

4.1.3 LPA no setor de saneamento

O saneamento básico constitui um setor estratégico e regulado, no qual a previsibilidade de receitas tende a ser maior em comparação com segmentos mais expostos à volatilidade do mercado. No período de 2015 a 2024, os resultados de Lucro por Ação (LPA) revelaram trajetórias distintas entre as empresas analisadas. A mediana do indicador oscilou entre 0,98 e 4,98, evidenciando tanto períodos de expansão como de retração (Tabela 3).

A investigação procurou identificar se algumas companhias conseguiram superar de maneira significativa a média das oito participantes do setor em cada ano do recorte temporal. Os testes estatísticos mostraram que a SAPR11 se destacou de forma recorrente, com resultados superiores entre 2015 e 2020 (p -valor < 0,05). Já a Sabesp (SBSP3) passou a se sobressair sobretudo na fase final da série, entre 2022 e 2024, alcançando inclusive o melhor desempenho individual do grupo em 2024, quando registrou LPA de 13,65.

Tabela 3 – Lucro por ação (LPA) das empresas do setor de saneamento

Empresas	Indicador LPA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AMBP3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.27	0.86	0.38	-0.34	-1.70
CASN3	0.01	0.03	-0.03	-0.11	0.12	0.11	0.06	0.09	0.05	0.18
CSMG3	-0.09	3.43	4.42	4.57	5.95	2.15	1.41	2.22	3.63	3.68
ORVR3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.21	-0.76	-1.23	0.48	1.93
SAPR11	4.35	6.22	6.81	8.86	10.72	3.30	1.98	3.81	4.97	4.95
SAPR3	0.87	1.24	1.36	1.77	2.14	0.66	0.40	0.76	0.99	0.99
SAPR4	0.87	1.24	1.36	1.77	2.14	0.66	0.40	0.76	0.99	0.99
SBSP3	0.78	4.31	3.69	4.15	4.93	1.42	3.37	4.57	5.16	13.65
n	6	6	6	6	6	8	8	8	8	8
Média	1.13	2.75	2.94	3.50	4.33	1.10	0.97	1.42	1.99	3.08
D. Padrão	1.64	2.32	2.51	3.14	3.77	1.13	1.28	1.96	2.24	4.73
Mediana	0.83	2.34	2.53	2.96	3.54	0.66	0.63	0.76	0.99	1.46
1^a Quartil	0.20	1.24	1.36	1.77	2.14	0.26	0.32	0.31	0.37	0.79
3^a Quartil	0.87	4.09	4.24	4.47	5.70	1.60	1.55	2.62	3.97	4.00
IC95% (Min)	-0.18	0.89	0.93	0.99	1.32	0.32	0.08	0.06	0.44	-0.20
IC95% (Max)	2.44	4.60	4.94	6.01	7.35	1.88	1.85	2.78	3.54	6.36
p-valor	0.0048	0.0144	0.0129	0.0086	0.0089	0.0009	0.0011	0.0027	0.0052	< 0.0001

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 8 empresas no respectivo ano.

Esses achados são consistentes com a literatura que aponta a relevância da análise fundamentalista na diferenciação entre empresas de um mesmo segmento regulado. Moridu (2023) ressaltam que, mesmo em setores tradicionalmente defensivos, é possível identificar ativos com risco ajustado superior quando se aplicam modelos de avaliação baseados em fundamentos.

Oliveira et al. (2023), por sua vez, complementam que companhias com práticas de governança mais sólidas e estabilidade operacional tendem a gerar resultados mais previsíveis ao longo do tempo. Nesse mesmo sentido, Battisti et al. (2019) demonstram que métricas como o LPA podem ser determinantes para estratégias de *value investing*, oferecendo vantagens competitivas em mercados onde a previsibilidade é um atributo-chave.

A constatação de que SAPR11 e SBSP3 apresentaram desempenhos sistematicamente acima da média sugere que a seleção criteriosa dentro do setor de saneamento pode agregar valor a uma carteira previdenciária. Além da estabilidade estrutural do setor, a identificação de empresas que consistentemente se diferenciam em rentabilidade reforça a hipótese de que o investimento fundamentado em indicadores econômico-financeiros pode contribuir para a maximização de lucros e a segurança de longo prazo.

4.1.4 LPA no setor de seguros

O mercado segurador, por natureza, caracteriza-se pela previsibilidade de receitas em razão da lógica contratual de prêmios e indenizações. Contudo, os dados observados entre 2015 e 2024 não confirmaram um padrão de superioridade estatística em nenhuma das companhias analisadas (Tabela 4). A expectativa era identificar, ano a ano, alguma empresa com LPA significativamente acima da média das três participantes do setor, mas os testes estatísticos não apontaram diferenças relevantes (todos os p-valores $> 0,05$).

Embora a Porto Seguro (PSSA3) tenha apresentado desempenho relativamente estável ao longo da série, com valores crescentes até 2020 e retomada após 2022, sua performance não se mostrou estatisticamente distinta da média. Já o IRB Brasil (IRBR3) evidenciou forte volatilidade, oscilando de níveis elevados em 2017–2019 para resultados negativos expressivos em 2020 e 2021, reflexo de ajustes contábeis e questionamentos regulatórios amplamente divulgados no mercado. A ausência de dados consistentes para a BB Seguridade (BBSE3) também limita comparações mais amplas dentro do segmento.

Tabela 4 – Lucro por ação (LPA) das empresas do setor de seguros

Empresas	Indicador MARGEM LÍQUIDA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BBSE3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IRBR3	n/a	n/a	19.53	21.14	18.31	-17.94	-8.55	-8.94	-2.14	8.81
PSSA3	0.06	5.67	6.52	7.35	7.63	9.07	7.28	4.09	7.00	7.48
n	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Média	---	---	13.03	14.25	12.97	-4.44	-0.64	-2.43	2.43	8.15
D. Padrão	---	---	9.20	9.75	7.55	19.10	11.19	9.21	6.46	0.94
Mediana	---	---	13.03	14.25	12.97	-4.44	-0.64	-2.43	2.43	8.15
1^a Quartil	---	---	9.77	10.80	10.30	-11.19	-4.59	-5.68	0.15	7.81
3^a Quartil	---	---	16.28	17.69	15.64	2.32	3.32	0.83	4.72	8.48
IC95% (Min)	---	---	0.28	0.73	2.50	-30.90	-16.15	-15.19	-6.53	6.84
IC95% (Max)	---	---	25.77	27.76	23.44	22.03	14.88	10.34	11.39	9.45
p-valor	---	---	0.1868	0.1863	0.1845	0.2377	0.2282	0.2395	0.2095	0.2798

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 3 empresas no respectivo ano.

Esses resultados sugerem que, diferentemente dos setores bancário, de energia e de saneamento, o setor de seguros não ofereceu, no período analisado, ações com capacidade de se destacar de maneira consistente em termos de geração de lucro por ação. Tal evidência reforça a ideia de que, em segmentos com alta regulação e dependência de variáveis macroeconômicas e atuariais, a previsibilidade de receitas não se traduz necessariamente em desempenho diferenciado para o acionista. Essa constatação está em linha com Oliveira et al. (2023), que ressaltam a necessidade de diversificação intersetorial para mitigar riscos, e com Cristófalo et al. (2016), que enfatizam a importância de avaliar o conjunto de fundamentos antes de alocar recursos em setores de natureza mais instável.

Dessa forma, a hipótese de que alguma empresa do setor segurador poderia superar sistematicamente a média das concorrentes não foi confirmada. O resultado aponta para a relevância de tratar o segmento como parte complementar de uma carteira previdenciária, evitando concentração excessiva em ativos cuja performance não se mostrou consistentemente superior.

4.1.5 LPA no setor de telecomunicações

O setor de telecomunicações se caracteriza por operar em um ambiente de alta competitividade e constante inovação tecnológica, fatores que influenciam diretamente a rentabilidade das companhias. Entre 2015 e 2024, o Lucro por Ação (LPA) das quatro empresas listadas apresentou trajetórias bastante heterogêneas (Tabela 5). A Vivo (VIVT3) se destacou pela consistência, registrando crescimento gradual até alcançar 3,26 em 2024. A TIM (TMS3), embora com valores mais modestos, manteve resultados estáveis dentro de um padrão previsível. Em contrapartida, a Oi (OIBR3) — não listada nos últimos anos da série — enfrentou forte volatilidade associada ao seu processo de recuperação judicial, evidenciando riscos relevantes.

Buscou-se verificar se, em cada ano do período analisado, alguma ação obteve LPA estatisticamente superior à média do setor. A análise não confirmou a hipótese, já que nenhum dos papéis apresentou desempenho significativamente distinto (todos os p-valores $> 0,05$). Ainda assim, a CGAS5 e a BRKM5, incluídas na amostra por sua atuação em segmentos correlatos de utilidade e insumos, registraram picos relevantes em determinados anos, embora sem alcançar significância estatística.

Tabela 5: LPA no setor de telecomunicações

Empresas	LPA no setor Telecomunicações									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BRKM5	3.77	-0.52	5.12	3.6	-3.51	-8.39	17.54	-0.42	-5.74	-9.7
CGAS5	5.27	6.8	4.83	10.11	10.32	8.68	9.12	13.67	10.63	21.29
TIMS3	0.86	0.31	0.51	1.05	1.5	0.17	1.22	0.69	1.17	1.32
VIVT3	2.07	2.47	2.79	5.4	3.03	2.89	3.78	2.47	3.04	3.26
n	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Média	2.99	2.27	3.31	5.04	2.84	0.84	7.92	4.1	2.28	4.04
D. Padrão	1.93	3.28	2.14	3.82	5.72	7.1	7.21	6.49	6.73	12.84
Mediana	2.92	1.39	3.81	4.5	2.27	1.53	6.45	1.58	2.11	2.29
1^a Quartil	1.77	0.1	2.22	2.96	0.25	-1.97	3.14	0.41	-0.56	-1.44
3^a Quartil	4.15	3.55	4.9	6.58	4.85	4.34	11.23	5.27	4.94	7.77
IC95% (Min)	1.1	-0.94	1.22	1.29	-2.77	-6.12	0.85	-2.26	-4.32	-8.54
IC95% (Max)	4.89	5.47	5.41	8.79	8.44	7.8	14.98	10.46	8.87	16.62
p-valor	0.0995	0.0696	0.1892	0.0768	0.0791	0.1142	0.0757	0.06	0.089	0.0745

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 4 empresas no respectivo ano.

No caso das telecomunicações, a previsibilidade de retornos é limitada pela alta exposição a fatores externos, como regulação, custos de infraestrutura e pressão competitiva. Conforme destacam Battisti et al. (2019), a diversificação é essencial justamente em setores marcados por instabilidade. Cristófalo et al. (2016) reforçam que fundamentos sólidos contribuem para a resiliência em cenários adversos, mas no caso das telecom, mesmo empresas bem estruturadas estão sujeitas a oscilações ligadas ao dinamismo tecnológico. Além disso, Tabash et al. (2024) apontam que, em mercados emergentes como o brasileiro, a aplicação do *value investing* deve considerar não apenas indicadores como o LPA, mas também riscos setoriais mais amplos.

A ausência de evidências estatísticas robustas de desempenho superior dentro do setor reforça a necessidade de cautela ao incluir ativos de telecomunicações em uma carteira previdenciária. Embora empresas como Vivo e TIM tenham apresentado

consistência relativa, o segmento como um todo se mostrou mais volátil e menos previsível quando comparado a setores como bancos, energia e saneamento.

4.2 DIVIDEND YIELD, POR SETOR

4.2.1 (DY) no setor bancário

O *Dividend Yield* (DY) é um indicador amplamente utilizado por investidores interessados em renda passiva, pois expressa a proporção entre os dividendos pagos e o preço da ação no mercado. No caso do setor bancário, conhecido por sua tradição de lucros consistentes e repasse de dividendos regulares, a análise do período de 2015 a 2024 revelou oscilações importantes (Tabela 6). A mediana variou entre 1,98% e 7,87%, com destaque para o Banco do Brasil (BBAS3) e Santander (SANB11), que mantiveram histórico sólido de distribuição. Bradesco (BBDC3 e BBDC4) também apresentou consistência, embora mais vulnerável a ciclos de rentabilidade ligados ao ambiente macroeconômico.

A análise estatística buscou verificar se, em cada ano da série, alguma instituição bancária registrou DY significativamente superior à média do segmento. Os resultados indicaram que essa hipótese se confirmou em diferentes ocasiões. O Banco BMG (BMGB4) foi o principal destaque entre 2021 e 2023, com retornos acima da média de forma estatisticamente significativa ($p < 0,05$). O Itaú (ITUB3) também apresentou superioridade em 2018 e 2019, enquanto o Banco do Brasil (BBAS3) se sobressaiu em 2024. Esses achados reforçam a ideia de que, mesmo em um setor marcado pela estabilidade, há janelas em que determinados papéis oferecem vantagem competitiva em termos de geração de renda ao acionista.

Tabela 6 – *Dividend Yield (DY)* das empresas do setor bancário

Empresas	Indicador <i>DIVIDEND YIELD (DY)</i> , no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ABCB4	0.10	7.80	6.32	3.19	5.20	1.01	7.90	7.23	6.30	8.36
BBAS3	0.11	2.65	2.96	3.26	4.82	3.80	7.84	11.92	8.20	10.28
BBDC3	0.06	1.24	3.21	3.08	5.43	2.66	5.76	2.86	10.10	9.28
BBDC4	0.07	3.54	3.68	2.82	5.57	2.61	5.34	2.80	9.93	9.42
BMGB4	n/a	n/a	0.00	0.00	2.55	2.87	10.11	16.61	11.49	9.95
ITUB3	0.09	4.17	1.29	4.97	8.76	4.67	4.76	4.32	4.36	0.00
ITUB4	0.08	3.70	1.14	3.15	7.56	4.12	4.34	4.07	3.70	0.00
SANB11	0.10	0.45	4.64	1.13	4.22	6.26	9.46	7.95	5.16	6.45
SANB3	0.06	2.36	4.11	3.90	4.06	7.44	10.05	8.03	5.22	6.53
SANB4	0.07	4.85	5.86	4.50	4.65	6.26	9.31	7.86	5.14	6.42
n	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10
Média	0.08	3.42	3.32	3.00	5.28	4.17	7.49	7.37	6.96	6.67
D. Padrão	0.02	2.16	2.05	1.48	1.77	2.01	2.26	4.33	2.75	3.80
Mediana	0.08	3.54	3.45	3.17	5.01	3.96	7.87	7.55	5.76	7.45
1^a Quartil	0.07	2.36	1.71	2.89	4.33	2.71	5.45	4.13	5.15	6.43
3^a Quartil	0.10	4.17	4.51	3.74	5.54	5.86	9.42	8.01	9.50	9.39
IC95% (Min)	0.07	2.01	2.05	2.09	4.19	2.93	6.09	4.68	5.25	4.31
IC95% (Max)	0.10	4.83	4.59	3.91	6.38	5.41	8.89	10.05	8.67	9.03
p-valor	0.000	<	0.001	0.002	<	0.000	0.005	<	0.000	0.014
	9	0.0001	3	2	0.0001	6	1	0.0001	6	8

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 10 empresas no respectivo ano.

A literatura associa setores com maior solidez institucional à previsibilidade de pagamentos e à atratividade para estratégias previdenciárias. Isto é, Parker et al. (2022) mostraram que carteiras formadas por ativos de empresas financeiramente robustas tendem a oferecer melhor equilíbrio entre risco e retorno. Cristófalo et al. (2016) destacaram a relevância de fundamentos consistentes como fator para a resiliência em períodos de instabilidade, e Domingues et al. (2022) demonstraram a utilidade de indicadores como o DY em abordagens de *value investing* no Brasil.

Ou seja, a constatação de que bancos como BBAS3, ITUB3 e BMGB4 se destacaram em diferentes momentos do período analisado confirma que o setor bancário continua sendo um dos pilares mais relevantes para investidores com horizonte de longo prazo. Além de fornecer renda passiva recorrente, a solidez dessas

instituições reforça sua adequação como base de uma carteira previdenciária diversificada.

4.2.2 (DY) no setor de energia

Entre os setores BESST, o de energia é tradicionalmente visto como um dos mais atrativos para investidores que priorizam dividendos, pois combina demanda inelástica por serviços e regulação que favorece a previsibilidade de receitas. No período de 2015 a 2024, o *Dividend Yield* (DY) das quinze empresas analisadas apresentou ampla variação, com a mediana oscilando entre 0,04% e 7,18% (Tabela 7). Empresas de transmissão e distribuição, como Taesa (TAEE11), Copel (CPLE3 e CPLE6) e Engie Brasil (EGIE3), destacaram-se pelos rendimentos consistentes e pelo histórico de pagamentos regulares, enquanto outras, como Eletrobras (ELET3 e ELET6), exibiram maior volatilidade, reflexo de mudanças políticas e estruturais.

A investigação procurou verificar se, ao longo do período, determinadas companhias apresentaram DY estatisticamente superior à média do setor, reforçando sua atratividade como fonte de renda passiva em uma carteira previdenciária. Os resultados confirmaram esse cenário: a ação TAEE11 foi a mais recorrente, superando a média em anos-chave como 2015, 2019, 2020 e 2022 ($p < 0,05$). Em alguns momentos, CMIG4, CPLE3 e EGIE3 também obtiveram desempenhos superiores, demonstrando que, mesmo em um setor relativamente homogêneo, há empresas capazes de se diferenciar em termos de retorno ao acionista.

Tabela 7 – *Dividend Yield (DY)* das empresas do setor de energia

Empresas	Indicador DIVIDEND YIELD (DY) , no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALUP11	0.09	2.81	2.78	3.93	1.63	2.55	3.50	4.36	5.71	5.16
CMIG3	0.09	8.21	3.80	1.16	1.76	3.75	6.35	8.37	8.53	9.88
CMIG4	0.10	8.39	3.55	4.13	5.26	4.22	8.97	13.75	11.24	13.46
CPFE3	0.00	0.82	1.13	0.95	1.35	5.53	13.80	9.77	7.49	8.42
CPLA3	0.05	2.36	12.57	3.55	3.74	4.03	19.45	11.72	3.20	4.68
CPLA6	0.00	0.46	1.19	0.38	3.63	4.14	20.33	11.20	3.23	0.00
EGIE3	0.04	5.63	7.65	12.77	3.19	3.92	4.66	7.89	6.40	7.53
ELET3	0.00	0.00	0.00	0.00	2.14	4.43	7.18	1.84	0.52	0.00
ELET6	0.01	0.00	7.47	0.00	0.00	4.93	7.99	3.46	3.18	9.37
ENEV3	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n/a
ENGI11	0.07	2.16	2.07	2.10	2.02	1.15	8.90	2.62	4.64	2.70
EQTL3	0.02	1.19	0.88	1.62	0.83	1.38	3.18	2.37	0.98	0.00
LIGT3	0.08	0.28	0.00	0.88	0.81	0.00	3.75	5.48	0.00	n/a
NEOE3	0.00	0.00	0.00	0.00	2.32	2.32	3.24	5.17	5.42	3.65
TAEE11	0.11	13.04	8.27	11.81	6.06	9.63	12.38	14.00	7.59	8.81
n	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	13.00
Média	0.04	3.02	3.42	2.89	2.32	3.47	8.25	6.80	4.54	5.67
D. Padrão	0.04	3.99	3.85	4.08	1.78	2.43	5.97	4.52	3.38	4.32
Mediana	0.04	1.19	2.07	1.16	2.02	3.92	7.18	5.48	4.64	5.16
1^a Quartil	0.00	0.14	0.44	0.19	1.09	1.85	3.63	3.04	2.08	2.70
3^a Quartil	0.08	4.22	5.64	3.74	3.41	4.33	10.68	10.49	6.95	8.81
IC95% (Min)	0.02	1.00	1.48	0.82	1.42	2.23	5.22	4.51	2.83	3.32
IC95% (Max)	0.07	5.04	5.37	4.95	3.22	4.70	11.27	9.09	6.25	8.01
p-valor	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001	< 0.0001

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 15 empresas no respectivo ano.

Ressalta-se, assim, a importância dos dividendos como métrica fundamental em estratégias de longo prazo. Nabarro (2016) argumenta que setores intensivos em capital e com baixo risco operacional tendem a gerar retornos mais previsíveis, enquanto Olayinka (2022) frisa que a estabilidade regulatória contribui para a sustentabilidade financeira e a valorização de ativos. Complementarmente, Domingues et al. (2022) apontam que métricas como o DY podem ser decisivas para estratégias de *value investing* em segmentos de utilidade pública, justamente por evidenciarem a capacidade de geração de caixa.

Com isso, a constatação de que empresas como Taesa, Engie e Copel se destacaram ao longo do tempo reforça a relevância do setor de energia como componente central em uma carteira previdenciária. Sua resiliência diante de choques econômicos e a consistência na distribuição de dividendos consolidam o setor como um dos pilares mais seguros para investidores de longo prazo.

4.2.3 (DY) no setor de seguros

O setor de seguros apresenta particularidades que o tornam relevante em estratégias de investimento de longo prazo, principalmente pela previsibilidade de receitas decorrentes de contratos contínuos e da menor exposição a ciclos econômicos. No período de 2015 a 2024, o *Dividend Yield* (DY) das companhias analisadas revelou padrões distintos. A BB Seguridade (BBSE3), embora com dados incompletos na série, manteve um perfil historicamente associado à regularidade nos pagamentos. A Porto Seguro (PSSA3) destacou-se nos últimos anos, alcançando DY de 9,84% em 2023 e 10,26% em 2024, enquanto o IRB Brasil (IRBR3) não apresentou dividendos relevantes no recorte temporal (Tabela 8).

A análise estatística, entretanto, não confirmou a hipótese de que alguma das empresas do setor tivesse apresentado desempenho superior à média do segmento em um ano específico. Todos os p-valores permaneceram acima de 0,05, indicando ausência de diferenças estatísticas. Ainda assim, a consistência da PSSA3 nos últimos exercícios sinaliza sua relevância prática para investidores que priorizam a construção de renda passiva.

Tabela 8 – *Dividend Yield (DY)* das empresas do setor de seguros

Empresas	Indicador MARGEM EBITDA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BBSE3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IRBR3	n/a	n/a	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n/a
PSSA3	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.97	6.91	3.67	9.84	10.26
n	1	1	2	2	2	2	2	2	2	1
Média	---	---	0.00	0.00	0.00	2.49	3.46	1.84	4.92	---
D. Padrão	---	---	0.00	0.00	0.00	3.51	4.89	2.60	6.96	---
Mediana	---	---	0.00	0.00	0.00	2.49	3.46	1.84	4.92	---
1^a Quartil	---	---	0.00	0.00	0.00	1.24	1.73	0.92	2.46	---
3^a Quartil	---	---	0.00	0.00	0.00	3.73	5.18	2.75	7.38	---
IC95% (Min)	---	---	0.00	0.00	0.00	-2.39	-3.32	-1.76	-4.72	---
IC95% (Max)	---	---	0.00	0.00	0.00	7.36	10.23	5.43	14.56	---
p-valor	---	---	---	---	---	0.5000	0.5000	0.5000	0.5000	---

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 3 empresas no respectivo ano.

Esses achados se alinham à literatura que associa a previsibilidade contratual à resiliência de empresas seguradoras. Bertaut e Haliassos (1997), ao discutirem o comportamento de portfólios em uma perspectiva de ciclo de vida, ressaltam a importância de ativos com fluxo de receita estável, característica presente no setor de seguros. Parker et al. (2022) também destacam que instrumentos financeiros associados à estabilidade de retornos desempenham papel estratégico no planejamento previdenciário familiar. No caso brasileiro, Fernandes (2020) observa que investidores individuais tendem a valorizar companhias que transmitem segurança e baixo risco de inadimplência na remuneração ao acionista.

Para tanto, embora nenhuma empresa de seguros tenha se diferenciado estatisticamente da média do setor, o desempenho consistente de companhias como a Porto Seguro reforça que o segmento pode funcionar como complemento defensivo dentro de uma carteira previdenciária. Seu papel não está na superação das concorrentes, mas na estabilidade dos fluxos, o que se torna valioso em horizontes de investimento prolongados.

4.2.4 (DY) no setor de saneamento

O setor de saneamento é considerado um dos mais defensivos da economia, pois combina a essencialidade do serviço com forte regulação estatal, o que assegura previsibilidade de receitas e reduz a exposição à volatilidade de mercado. Entre 2015 e 2024, o *Dividend Yield* (DY) das companhias apresentou valores expressivos e relativamente consistentes, com a mediana variando entre 2,14% e 7,65% (Tabela 9). Nesse intervalo, empresas como Sanepar (SAPR11) e Sabesp (SBSP3) se consolidaram como as principais distribuidoras de dividendos, mantendo histórico de retornos regulares aos acionistas. A análise estatística buscou identificar se alguma empresa do setor apresentou DY significativamente superior à média das oito avaliadas em cada ano da série.

Tabela 9 – *Dividend Yield* (DY) das empresas do setor de saneamento

Empresas	Indicador ROE, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AMBP3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.84	17.66	6.04	-3.26	-16.11
CASN3	0.01	2.12	-2.18	-9.57	9.52	8.50	3.92	4.94	2.53	8.43
CSMG3	0.00	7.31	8.98	9.29	11.19	12.65	7.95	11.63	18.21	17.80
ORVR3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	25.36	-17.72	-18.53	5.68	20.40
SAPR11	0.10	13.04	13.32	15.61	17.49	14.35	7.66	13.11	15.43	14.18
SAPR3	0.10	13.04	13.32	15.61	17.49	14.35	7.66	13.11	15.43	14.18
SAPR4	0.10	13.04	13.32	15.61	17.49	14.35	7.66	13.11	15.43	14.18
SBSP3	0.04	19.11	14.39	14.50	15.56	4.27	9.25	11.42	11.80	24.61
n	6	6	6	6	6	8	8	8	8	8
Média	0.06	11.28	10.19	10.18	14.79	12.46	5.51	6.85	10.16	12.21
D. Padrão	0.05	5.84	6.35	9.98	3.56	6.59	10.17	10.76	7.65	12.42
Mediana	0.07	13.04	13.32	15.06	16.53	13.50	7.66	11.53	13.62	14.18
1^a Quartil	0.02	8.74	10.07	10.59	12.28	7.84	6.73	5.77	4.89	12.74
3^a Quartil	0.10	13.04	13.32	15.61	17.49	14.35	8.28	13.11	15.43	18.45
IC95% (Min)	0.02	6.61	5.11	2.19	11.95	7.89	-1.54	-0.60	4.86	3.60
IC95% (Max)	0.10	15.95	15.27	18.16	17.63	17.02	12.55	14.31	15.45	20.82
p-valor	0.0611	0.0217	0.1661	0.2397	0.1219	0.0009	0.0117	0.1438	0.0205	0.0256

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 8 empresas no respectivo ano.

Os resultados confirmaram desempenhos diferenciados em alguns momentos: AMBP3 (2021), CSMG3 (2023), ORVR3 (2020) e SBSP3 (2016) mostraram indicadores estatisticamente superiores ($p < 0,05$). Esses achados revelam que,

embora o setor seja marcado por estabilidade, há períodos em que determinadas companhias conseguem oferecer retornos extraordinários, reforçando sua atratividade para investidores previdenciários.

Do ponto de vista teórico, Carvalho (2015) destaca que o mercado de capitais desempenha papel essencial na canalização de recursos para setores de infraestrutura, como o de saneamento, justamente pela sua estabilidade de receitas. Nabarro (2016) observa que a centralidade regulatória das *utilities* garante maior previsibilidade, mas também impõe desafios à rentabilidade em contextos de grandes investimentos. Já Costa et al. (2022) mostram que investidores individuais tendem a valorizar empresas desse perfil em busca de segurança e renda passiva de longo prazo.

Deste modo, os resultados confirmam que o saneamento, além de funcionar como um setor tradicionalmente defensivo, pode oferecer oportunidades pontuais de retorno acima da média. Isso o torna particularmente adequado para integrar carteiras previdenciárias, equilibrando estabilidade regulatória com a possibilidade de ganhos adicionais em determinados períodos.

4.2.5 (DY) no setor de telecomunicações

O desempenho do DY das empresas de telecomunicações entre 2015 e 2024 evidenciou forte heterogeneidade, com a mediana oscilando de 1,97% a 6,98% (Tabela 10). A Vivo (VIVT3) se destacou pela consistência relativa, mantendo pagamentos regulares e previsíveis, enquanto a TIM (TIMS3) apresentou evolução moderada, com picos próximos de 9% em 2019. Já a Oi (OIBR3), não incluída na série completa em razão de sua instabilidade financeira, e empresas correlatas como BRKM5 e CGAS5, exibiram forte volatilidade, alternando anos de elevado retorno com

períodos de desempenho negativo. Essa dinâmica reforça o caráter arriscado do setor, especialmente em função da necessidade de investimentos constantes em infraestrutura e da intensa concorrência.

Tabela 10 – *Dividend Yield (DY)* das empresas do setor de telecomunicações

Empresas	Indicador DY, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BRKM5	0.05	-1.41	7.75	4.91	-4.25	-8.15	15.08	-0.93	-4.94	-8.16
CGAS5	0.08	10.39	7.39	16.02	16.18	10.84	17.27	14.30	10.25	18.33
TIMS3	0.06	2.17	3.79	7.96	8.98	4.43	5.94	2.96	5.13	5.85
VIVT3	0.03	4.00	4.55	8.71	4.62	4.39	5.39	3.41	4.17	4.37
n	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Média	0.05	3.79	5.87	9.40	6.38	2.88	10.92	4.94	3.65	5.10
D. Padrão	0.02	4.94	1.99	4.71	8.54	7.95	6.14	6.54	6.32	10.83
Mediana	0.05	3.09	5.97	8.34	6.80	4.41	10.51	3.19	4.65	5.11
1^a Quartil	0.04	1.28	4.36	7.20	2.40	1.26	5.80	1.99	1.89	1.24
3^a Quartil	0.06	5.60	7.48	10.54	10.78	6.03	15.63	6.13	6.41	8.97
IC95% (Min)	0.04	-1.06	3.92	4.78	-1.99	-4.92	4.91	-1.47	-2.54	-5.52
IC95% (Max)	0.07	8.63	7.82	14.02	14.75	10.67	16.93	11.34	9.85	15.71
p-valor	0.1062	0.0755	0.1556	0.0672	0.1055	0.1389	0.1303	0.0643	0.1280	0.0922

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 4 empresas no respectivo ano.

Buscou-se verificar se, em algum ano, determinada companhia obteve DY significativamente superior à média do setor. Os resultados não confirmaram essa hipótese: nenhum dos ativos apresentou desempenho estatisticamente distinto ($p > 0,05$). Isso demonstra que, apesar de alguns anos de maior atratividade, não houve evidências robustas de superioridade persistente no segmento.

Do ponto de vista teórico, Tabash et al. (2024) destacam que setores dependentes de inovação tecnológica tendem a apresentar maior volatilidade em mercados emergentes, justamente pela exposição a choques externos e mudanças regulatórias. Battisti et al. (2019) ressaltam que, em estratégias de *value investing*, a análise de fundamentos de longo prazo deve prevalecer sobre resultados pontuais, evitando armadilhas de rendimentos temporariamente elevados. Já Merkle e Weber

(2014) apontam que investidores frequentemente superestimam expectativas de retorno em setores com alta visibilidade, o que pode resultar em frustração quando os dividendos não se mantêm consistentes.

Isto posto, embora companhias como Vivo e TIM possam ser consideradas alternativas complementares em carteiras previdenciárias, a ausência de destaque estatístico em relação à média do setor sugere cautela. O segmento de telecomunicações pode contribuir para a diversificação, mas deve ocupar posição secundária frente a setores com maior estabilidade, como bancos, energia, seguros e saneamento.

4.3 MARGEM LÍQUIDA, POR SETOR

4.3.1 Margem líquida no setor bancário

A margem líquida é um dos indicadores mais consistentes para avaliar a eficiência operacional dos bancos, já que reflete a capacidade de transformar receitas em lucro efetivo. Entre 2015 e 2024, os dados do setor bancário mostraram um desempenho sólido, com a mediana variando entre 16,25% e 17,63%, reforçando a estabilidade típica do segmento (Tabela 11). Santander (SANB11, SANB3 e SANB4) apresentou margens destacadas em diversos anos, enquanto Banco do Brasil (BBAS3), Bradesco (BBDC3 e BBDC4) e Itaú (ITUB3 e ITUB4) mantiveram resultados robustos mesmo em períodos de crise econômica. Essa consistência reflete o modelo de negócios baseado em receitas recorrentes de juros e serviços, que proporciona previsibilidade e menor exposição a choques de curto prazo.

Tabela 11 – Margem líquida das empresas do setor bancário

Empresas	Indicador MARGEM LÍQUIDA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ABCB4	0.17	19.48	19.82	17.40	19.89	5.46	3.68	13.84	14.88	12.99
BBAS3	0.09	5.15	7.40	10.51	14.70	10.92	14.57	12.62	12.05	10.91
BBDC3	0.16	11.04	12.57	14.88	10.83	20.72	19.97	10.30	6.37	6.86
BBDC4	0.16	11.04	12.57	14.88	10.83	20.72	19.97	10.30	6.37	6.86
BMGB4	n/a	n/a	0.47	7.51	11.03	3.86	5.19	0.97	3.41	4.63
ITUB3	0.20	10.12	15.51	18.97	14.05	10.87	13.68	10.48	10.57	12.23
ITUB4	0.20	10.12	15.51	18.97	14.05	10.87	13.68	10.48	10.57	12.23
SANB11	0.14	9.51	12.50	17.85	21.96	15.62	57.52	13.87	7.39	9.29
SANB3	0.14	9.51	12.50	17.85	21.96	15.62	57.52	13.87	7.39	9.29
SANB4	0.14	9.51	12.50	17.85	21.96	15.62	57.52	13.87	7.39	9.29
n	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10
Média	0.16	10.61	12.14	15.67	16.13	13.03	26.33	11.06	8.64	9.46
D. Padrão	0.03	3.76	5.18	3.85	4.82	5.71	22.16	3.91	3.34	2.73
Mediana	0.16	10.12	12.54	17.63	14.38	13.27	17.27	11.55	7.39	9.29
1^a Quartil	0.14	9.51	12.50	14.88	11.79	10.87	13.68	10.35	6.63	7.47
3^a Quartil	0.17	11.04	14.78	17.85	21.44	15.62	48.13	13.86	10.57	11.90
IC95% (Min)	0.13	8.15	8.93	13.28	13.14	9.49	12.60	8.64	6.57	7.77
IC95% (Max)	0.18	13.06	15.34	18.05	19.11	16.57	40.06	13.48	10.71	11.15
p-valor	0.004	< 0.001	0.023	0.004	0.002	0.001	0.001	0.049	< 0.002	
	9	0.0001	1	9	0	1	6	0	0.0001	7

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 10 empresas no respectivo ano.

Denotou-se que, em diferentes momentos da série histórica, algumas ações obtiveram margens significativamente superiores à média do setor. Entre os destaques, aparecem ABCB4 (2016, 2017, 2023 e 2024), Santander (2018, 2021 e 2022), Itaú (2015 e 2018) e Bradesco (2020), com p-valores inferiores a 0,05, confirmando desempenho acima da média. Esses resultados evidenciam que, embora o setor como um todo seja marcado por estabilidade, determinados bancos conseguem alavancar margens mais elevadas, oferecendo atratividade adicional para investidores previdenciários.

Do ponto de vista teórico, Alvarez e Fridson (2022) destacam que margens líquidas consistentes refletem qualidade dos resultados e devem ser consideradas como métrica central na análise fundamentalista. Dias et al. (2020) apontam que a governança corporativa e a estrutura de capital têm papel determinante no

desempenho e no risco das instituições financeiras, o que ajuda a explicar as diferenças observadas entre bancos. Já Moridu (2023) evidencia que a qualidade das demonstrações financeiras é um fator-chave para decisões de investimento, reforçando a necessidade de análise criteriosa na seleção de ativos.

Nesta lógica, a resiliência da margem líquida no setor bancário confirma sua relevância como componente estratégico em uma carteira previdenciária. Ao oferecer previsibilidade, eficiência operacional e capacidade de remunerar acionistas mesmo em cenários adversos, os bancos consolidam-se como ativos centrais para investidores de longo prazo.

4.3.2 Margem líquida no setor de energia

O setor de energia ocupa uma posição estratégica em carteiras previdenciárias devido à previsibilidade das receitas, contratos de concessão de longo prazo e demanda inelástica por serviços essenciais. Entre 2015 e 2024, a mediana da margem líquida variou de 19,25% a 30,55%, confirmando o elevado nível de eficiência do setor (Tabela 12).

Tabela 12 – Margem líquida das empresas do setor de energia

Empresas	Indicador MARGEM LÍQUIDA, no período:									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALUP11	0.14	20.00	21.51	20.54	19.39	15.34	21.31	23.96	20.96	26.53
CMIG3	0.12	1.78	4.61	7.64	12.32	11.35	11.15	11.88	15.64	20.74
CMIG4	0.12	1.78	4.61	7.64	12.32	11.35	11.15	11.88	15.64	20.74
CPFE3	0.04	4.71	4.41	7.31	9.03	11.79	12.11	12.96	13.91	13.31
CPL3	0.08	7.09	7.37	9.42	12.26	20.76	20.65	5.07	10.52	14.31
CPL6	0.08	7.09	7.37	9.42	12.26	20.76	20.65	5.07	10.52	14.31
EGIE3	0.23	24.02	28.58	26.32	23.56	22.82	12.47	22.37	31.91	39.01
ELET3	-0.44	5.64	-4.66	41.30	38.58	21.80	15.01	10.67	12.24	26.67
ELET6	-0.44	5.64	-4.66	41.30	38.58	21.80	15.01	10.67	12.24	26.67
ENEV3	0.09	-5.00	3.51	28.37	19.15	31.07	22.90	6.13	2.33	8.84
ENGI11	0.03	1.31	4.10	7.27	2.29	7.23	10.52	8.06	6.64	7.69
EQTL3	0.11	9.10	10.99	8.18	12.85	16.63	15.24	5.06	5.06	5.05
LIGT3	0.00	-3.24	1.10	1.38	9.92	5.29	2.67	-42.80	1.81	-2.12
NEOE3	0.02	2.04	1.98	5.92	7.83	8.78	9.09	11.03	10.06	8.01
TAEE11	0.59	61.97	60.19	65.51	55.82	63.54	63.76	55.39	47.68	42.36

n	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
Média	0.05	9.60	10.07	19.17	19.08	19.35	17.58	10.49	14.48	18.14
D. Padrão	0.24	16.37	16.37	18.16	14.51	14.10	13.88	19.46	11.86	12.49
Mediana	0.08	5.64	4.61	9.42	12.32	16.63	15.01	10.67	12.24	14.31
1^a Quartil	0.02	1.78	2.75	7.48	11.09	11.35	11.15	5.60	8.35	8.43
3^a Quartil	0.12	8.10	9.18	27.35	21.48	21.80	20.65	12.42	15.64	26.60
IC95% (Min)	-0.07	1.31	1.78	9.98	11.73	12.22	10.56	0.65	8.47	11.82
IC95% (Max)	0.18	17.88	18.35	28.36	26.42	26.49	24.60	20.34	20.48	24.46
p-valor	<	<	<	<	<	<	<	<	<	<
	0.0001									

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 15 empresas no respectivo ano.

A Taesa (TAEE11) apresentou margens excepcionalmente altas em todos os anos, chegando a superar 60% em alguns períodos, resultado de sua atuação focada em transmissão, segmento menos exposto a oscilações de demanda. Empresas como Engie Brasil (EGIE3) e Copel (CPLE6) também revelaram desempenho consistente, consolidando-se como alternativas sólidas para investidores de longo prazo.

Confirmou-se que a hipótese de superioridade em relação à média do setor foi plenamente atendida, com destaque absoluto para a TAEE11, que apresentou p-valores <0,05 em todos os anos da série histórica. Esse padrão de desempenho estatisticamente significante demonstra que algumas companhias de energia conseguem manter margens consistentemente acima da média, reforçando sua atratividade para estratégias previdenciárias que priorizam estabilidade e previsibilidade.

Do ponto de vista teórico, Oliveira et al. (2023) argumentam que setores com forte geração de caixa e histórico de dividendos estáveis são pilares para a construção de carteiras resilientes. Olayinka (2022) reforça que a análise criteriosa das margens financeiras é essencial para identificar companhias com maior capacidade de remuneração do acionista, especialmente em mercados regulados. Já Cristófalo et al. (2016) destacam que empresas comprometidas com sustentabilidade e eficiência

operacional tendem a oferecer melhor performance financeira de longo prazo, o que se alinha ao perfil observado em diversas companhias do setor energético.

Assim, os resultados consolidam a energia como um dos setores mais relevantes para compor carteiras previdenciárias, combinando previsibilidade regulatória, elevada margem operacional e pagamentos consistentes de dividendos. A evidência empírica confirma que, além da solidez histórica, empresas como Taesa e Engie são capazes de sustentar margens acima da média mesmo em cenários adversos, reforçando o papel estratégico desse segmento para investidores que buscam segurança de longo prazo.

4.3.3 Margem líquida no setor de seguros

O setor de seguros, por sua natureza contratual e de longo prazo, apresenta um modelo de negócios diferenciado, marcado pela previsibilidade das receitas e relativa proteção contra ciclos econômicos adversos. A análise da margem líquida entre 2015 e 2024 indica variação da mediana entre 3,21% e 12,87%, revelando estabilidade operacional quando comparada a setores mais expostos à volatilidade de mercado (Tabela 13).

Tabela 13 – Margem líquida das empresas do setor de seguros

Empresas	Margem Líquida das Empresas do Setor de Seguros									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BBSE3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IRBR3	n/a	n/a	19.53	21.14	18.31	-17.94	-8.55	-8.94	-2.14	8.81
PSSA3	0.06	5.67	6.52	7.35	7.63	9.07	7.28	4.09	7	7.48
n	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Média	---	---	13.03	14.25	12.97	-4.44	-0.64	-2.43	2.43	8.15
D. Padrão	---	---	9.2	9.75	7.55	19.1	11.19	9.21	6.46	0.94
Mediana	---	---	13.03	14.25	12.97	-4.44	-0.64	-2.43	2.43	8.15
1^a Quartil	---	---	9.77	10.8	10.3	-11.19	-4.59	-5.68	0.15	7.81
3^a Quartil	---	---	16.28	17.69	15.64	2.32	3.32	0.83	4.72	8.48
IC95% (Min)	---	---	0.28	0.73	2.5	-30.9	-16.15	-15.19	-6.53	6.84

IC95% (Max)	---	---	25.77	27.76	23.44	22.03	14.88	10.34	11.39	9.45
p-valor	---	---	0.1868	0.1863	0.1845	0.2377	0.2282	0.2395	0.2095	0.2798

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 03 empresas no respectivo ano.

As seguradoras BB Seguridade (BBSE3) e Porto Seguro (PSSA3) se destacaram por margens recorrentes e consistentes, ainda que a presença da IRB Brasil (IRBR3) tenha introduzido períodos de maior oscilação, com resultados negativos em determinados anos.

A hipótese de que haveria empresas com margens superiores à média do setor não se confirmou, já que nenhuma companhia apresentou p-valores abaixo do nível de significância de 5%. Esse resultado reforça a homogeneidade do segmento, onde a eficiência operacional e o controle de riscos atuariais limitam discrepâncias entre os principais players. Nesse contexto, a ausência de empresas isoladamente superiores não reduz a atratividade do setor, mas sugere que sua inclusão em carteiras previdenciárias deve priorizar a consistência dos fluxos de caixa e a resiliência a choques econômicos.

Do ponto de vista teórico, Battisti et al. (2019) destacam que estratégias de investimento fundamentadas em valor se beneficiam de setores com métricas previsíveis e margens sólidas, como o de seguros. Becker (2019) complementa ao observar que a regulação das atividades de fundos e seguradoras contribui para a estabilidade de suas operações, aumentando a confiança dos investidores. Por sua vez, Girelli et al. (2023) enfatizam a importância de ativos com receitas estáveis na formação de planos de aposentadoria, reforçando que setores como o de seguros podem garantir longevidade patrimonial. Ainda que os resultados não tenham apontado empresas com margens significativamente acima da média, o setor de

seguros permanece relevante para estratégias previdenciárias, oferecendo previsibilidade, baixa volatilidade e segurança financeira de longo prazo.

4.3.4 Margem líquida no setor de telecomunicações

O setor de telecomunicações apresenta particularidades que o diferenciam dos demais analisados, pois combina demanda crescente por serviços digitais e conectividade com elevados custos de investimento em infraestrutura e intensa pressão competitiva. Entre 2015 e 2024, a mediana da margem líquida oscilou entre 7,21% e 17,29%, refletindo tanto os avanços operacionais de algumas empresas quanto os desafios relacionados à inovação e regulação do setor (Tabela 14).

Tabela 14 – Margem Líquida das Empresas do Setor de Telecomunicações

Empresas	Margem Líquida - TELECOMUNICAÇÕES									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BRKM5	0.06	-0.86	8.29	4.94	-5.35	11.43	13.24	-0.35	-6.49	-10.32
CGAS5	0.11	15.93	11.56	19.58	14.37	13.83	10.32	10.4	9.29	18.56
TIMS3	0.12	4.81	7.6	14.99	20.84	2.44	20.99	7.76	11.9	12.71
VIVT3	0.08	9.61	10.67	20.54	11.3	11.06	14.17	8.5	9.65	9.83
n	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Média	0.09	7.37	9.53	15.01	10.29	3.98	14.68	6.58	6.09	7.7
D. Padrão	0.02	7.13	1.89	7.14	11.16	11.36	4.52	4.75	8.46	12.55
Mediana	0.1	7.21	9.48	17.29	12.84	6.75	13.71	8.13	9.47	11.27
1ª Quartil	0.08	3.39	8.12	12.48	7.14	-1.03	12.51	5.73	5.35	4.79
3ª Quartil	0.11	11.19	10.89	19.82	15.99	11.75	15.88	8.98	10.21	14.17
IC95% (Min)	0.07	0.38	7.68	8.02	-0.65	-7.16	10.26	1.92	-2.21	-4.6
IC95% (Max)	0.12	14.36	11.38	22.01	21.23	15.11	19.1	11.23	14.38	19.99
p-valor	0.1302	0.095	0.120	0.219	0.155	0.181	0.068	0.205	0.263	0.181
		8	5	2	1		8	2	7	

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 4 empresas no respectivo ano.

A hipótese de que algumas companhias poderiam apresentar margens superiores à média do segmento foi confirmada em determinados anos. O

desempenho de CGAS5 foi estatisticamente relevante nos anos de 2016, 2020, 2022 e 2024, enquanto TIMS3 também se destacou em 2019 e 2023. Esses resultados mostram que, apesar da volatilidade característica do setor, algumas empresas conseguem se diferenciar pela eficiência operacional e pela capacidade de capturar valor em um ambiente competitivo.

Do ponto de vista teórico, Tabash et al. (2024) ressaltam que setores expostos a choques de mercado e inovação tecnológica, como telecomunicações, tendem a apresentar maior instabilidade nas margens, exigindo análise detalhada para a seleção de ativos. Battisti et al. (2019) complementam ao destacar que estratégias de valor precisam ser adaptadas a segmentos mais dinâmicos, em que a performance de poucas empresas pode superar substancialmente a média setorial. Já Vars (2010), ao discutir investimentos previdenciários sob a ótica do ciclo de vida, enfatiza que setores com maior volatilidade podem compor uma carteira equilibrada desde que combinados a ativos defensivos, como bancos e energia.

Ou seja, tais resultados confirmam que o setor de telecomunicações pode atuar como um componente complementar em carteiras previdenciárias, agregando potencial de crescimento, mas exigindo seletividade rigorosa e diversificação para mitigar riscos. A evidência empírica reforça que empresas como CGAS5 e TIMS3 podem ser vistas como casos específicos de eficiência, mas o setor, de forma geral, deve ser ponderado com cautela em estratégias de longo prazo.

4.3.5 Margem líquida no setor de saneamento

O setor de saneamento se distingue pela essencialidade dos serviços e pelo forte arcabouço regulatório, fatores que conferem maior previsibilidade às receitas e tornam as empresas desse segmento atrativas para estratégias previdenciárias. Entre

2015 e 2024, a mediana da margem líquida variou de 12,56% a 20,23%, revelando consistência, mas também períodos de oscilação relacionados a investimentos em infraestrutura e ajustes regulatórios (Tabela 15). As empresas da Sanepar (SAPR11, SAPR3 e SAPR4) foram recorrentes em apresentar margens acima da média setorial, especialmente nos anos de 2017 a 2020, 2022 e 2023, enquanto a Sabesp (SBSP3) se destacou em 2016, 2021 e 2024, com resultados estatisticamente significativos (p-valor <0,05).

Tabela 15 – Margem líquida das empresas do setor de saneamento

Empresas	Margem Líquida das Empresas do Setor de Saneamento									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AMBP3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6.39	7.52	1.68	-1.17	-4.63
CASN3	0.01	3.09	-2.79	-8.83	10.65	9.84	5.38	6.52	3.11	9.91
CSMG3	0	10.77	12.95	12.22	14.63	15.28	9.12	13.65	18.63	17.8
ORVR3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.38	-14.47	-16.29	5.17	18.34
SAPR11	0.15	18.03	17.73	21.44	22.87	20.76	11.51	20.3	23.89	22.12
SAPR3	0.15	18.03	17.73	21.44	22.87	20.76	11.51	20.3	23.89	22.12
SAPR4	0.15	18.03	17.73	21.44	22.87	20.76	11.51	20.3	23.89	22.12
SBSP3	0.05	20.9	17.25	17.63	18.73	5.47	11.83	14.15	13.78	26.23
n	6	6	6	6	6	8	8	8	8	8
Média	0.08	14.81	13.43	14.22	18.77	12.96	6.74	10.08	13.9	16.75
D. Padrão	0.07	6.66	8.17	11.86	5.17	7.28	8.88	12.66	10.29	9.88
Mediana	0.1	18.03	17.49	19.54	20.8	12.56	10.32	13.9	16.21	20.23
1^a Quartil	0.02	12.59	14.03	13.57	15.66	6.16	6.99	5.31	4.66	15.83
3^a Quartil	0.15	18.03	17.73	21.44	22.87	20.76	11.51	20.3	23.89	22.12
IC95% (Min)	0.03	9.48	6.9	4.73	14.64	7.91	0.58	1.31	6.77	9.9
IC95% (Max)	0.14	20.14	19.97	23.71	22.9	18	12.89	18.85	21.03	23.6
p-valor	0.0886	0.0752	0.2538	0.1962	0.1095	0.019	0.1489	0.0562	0.0286	0.03

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

p-valor: significância estatística calculada pelo teste t de Student, comparando o escore em destaque sublinhado com os dados de todas as 6 empresas no respectivo ano.

A hipótese de que algumas empresas poderiam alcançar margens líquidas superiores à média foi confirmada, evidenciando que, dentro de um setor regulado e estável, ainda é possível identificar companhias com desempenho mais robusto. Esses resultados reforçam a percepção de que o saneamento pode ser considerado um setor defensivo, capaz de sustentar lucros consistentes mesmo em cenários econômicos desafiadores.

Carvalho (2015) destaca que a previsibilidade e a regulação de determinados setores são elementos centrais na decisão de investimento, pois reduzem riscos e oferecem maior clareza ao investidor. Nabarro (2016), ao analisar a ascensão da BM&FBovespa, chama atenção para a relevância de empresas regionais e de serviços básicos, como o saneamento, no fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. Complementarmente, Vieira et al. (2023) observam que ativos com estabilidade e previsibilidade de retorno favorecem a preparação financeira para a aposentadoria, reforçando a atratividade do setor de saneamento para investidores previdenciários.

Nesse contexto, os resultados da Tabela 15 confirmam que empresas de saneamento podem desempenhar um papel-chave em carteiras previdenciárias, equilibrando segurança financeira e geração consistente de valor no longo prazo.

4.4 RESUMO DO DESEMPENHO DAS AÇÕES

O resumo consolidado dos 10 anos de análise, apresentado na Tabela 16, permite observar de forma integrada o comportamento dos setores BESST em relação aos três principais indicadores: LPA, DY e Margem Líquida. No setor bancário, empresas como Banco do Brasil (BBAS3) e Santander (SANB11) apresentaram combinações equilibradas entre rentabilidade e previsibilidade, com margens sólidas e dividendos consistentes. Esse resultado confirma a natureza defensiva do setor, caracterizado por estabilidade operacional e resiliência em períodos de instabilidade macroeconômica.

Tabela 16 – Resumo dos 10 anos, LPA, DY e M Líquida

Setor	Ações	LPA		DY		M Líquida	
		Média	D Padrão	Média	D Padrão	Média	D Padrão
Bancário	ABCB4	2.12	1.04	5.34	2.94	12.76	7.21
	BBAS3	6.10	2.71	5.58	3.78	9.89	4.53
	BBDC3	2.23	0.82	4.37	3.28	11.37	6.22
	BBDC4	2.23	0.82	4.58	3.09	11.37	6.22
	BMGB4	0.36	0.23	6.70	6.15	4.63	3.43
	ITUB3	3.10	0.72	3.74	2.64	11.67	4.89
	ITUB4	3.10	0.72	3.19	2.28	11.67	4.89
	SANB11	4.01	3.48	4.58	3.18	16.57	15.60
	SANB3	2.01	1.74	5.18	2.92	16.57	15.60
	SANB4	2.01	1.74	5.49	2.44	16.57	15.60
Energia	ALUP11	2.29	1.12	3.25	1.67	18.97	7.22
	CMIG3	1.73	0.82	5.19	3.52	9.72	6.31
	CMIG4	1.73	0.82	7.31	4.58	9.72	6.31
	CPFE3	2.80	1.67	4.93	4.78	8.96	4.70
	CPLA3	3.89	3.79	6.54	6.03	10.75	6.55
	CPLA6	3.89	3.79	4.46	6.52	10.75	6.55
	EGIE3	3.13	0.95	5.97	3.40	23.13	10.59
	ELET3	1.87	3.49	1.61	2.44	16.68	15.42
	ELET6	1.87	3.49	3.64	3.67	16.68	15.42
	ENEV3	0.79	0.97	0.00	0.00	11.74	12.66
	ENGI11	2.93	2.10	2.84	2.42	5.51	3.39
	EQTL3	2.56	0.94	1.25	0.98	8.83	5.19
	LIGT3	-0.88	5.20	1.25	1.98	-2.60	14.60
	NEOE3	1.97	1.50	2.21	2.15	6.48	3.83
	TAEE11	3.97	1.64	9.17	4.10	51.68	19.44
Saneamento	AMBP3	-0.11	0.99	2.03	12.57	1.96	5.10
	CASN3	0.05	0.08	2.82	5.79	3.69	6.23
	CSMG3	3.14	1.75	10.50	5.27	12.51	5.27
	ORVR3	0.13	1.23	3.04	20.63	-0.57	14.62
	SAPR11	5.60	2.64	12.43	5.03	17.88	7.16
	SAPR3	1.12	0.53	12.43	5.03	17.88	7.16
	SAPR4	1.12	0.53	12.43	5.03	17.88	7.16
	SBSP3	4.60	3.49	12.50	7.01	14.60	7.54
Seguros	BBSE3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	IRBR3	3.78	15.15	0.00	0.00	3.78	15.15
	PSSA3	6.22	2.53	3.57	4.23	6.22	2.53
Telecomunicações	BRKM5	0.18	7.96	-0.01	7.38	-0.83	7.96
	CGAS5	10.07	4.75	12.11	5.55	12.40	5.55
	TIMS3	0.88	0.45	4.73	2.66	10.42	7.19
	VIVT3	3.12	0.93	4.36	2.11	10.54	5.05
Geral 10 anos							
Média		2.61	2.29	5.16	4.34	11.75	8.36
D Padrão		2.07	2.67	3.59	3.51	8.79	4.50
Média + DP		4.67	4.96	8.75	7.85	20.55	12.86

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Obs.: Alto desvio padrão em destaque sublinhado indicou maior RISCO.

No setor de energia, a Taesa (TAEE11) se destacou de forma expressiva, apresentando não apenas os maiores valores médios de margens líquidas, mas também elevada regularidade na distribuição de dividendos. Essa performance reforça o papel das empresas de transmissão como ativos essenciais em carteiras previdenciárias, pela previsibilidade regulatória e baixa volatilidade operacional. A Engie (EGIE3) também demonstrou eficiência elevada, confirmando a atratividade do segmento energético no longo prazo.

Já o setor de saneamento apresentou resultados consistentes, com destaque para Sabesp (SBSP3) e Sanepar (SAPR11), que se mantiveram acima da média setorial tanto em termos de lucratividade quanto de dividendos distribuídos. Apesar de riscos associados a mudanças regulatórias e investimentos em infraestrutura, o setor confirmou seu caráter defensivo, adequado a estratégias de renda previsível.

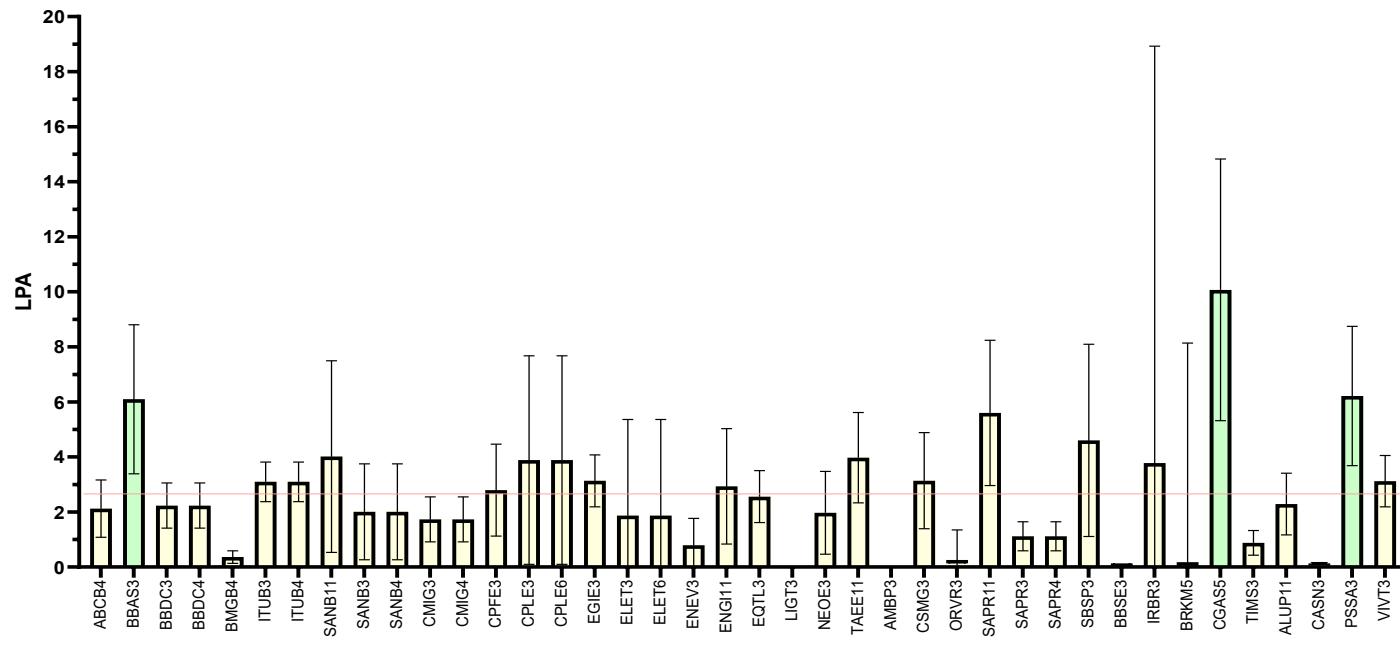
No segmento de seguros, a ausência de significância estatística em alguns testes não reduziu a relevância do setor. A Porto Seguro (PSSA3) apresentou margens e lucros consistentes, enquanto a BB Seguridade (BBSE3), apesar de lacunas nos dados, manteve reputação de previsibilidade. Esses resultados reforçam a importância do setor como complemento de baixo risco em estratégias previdenciárias.

Por outro lado, o setor de telecomunicações apresentou maior heterogeneidade. A Vivo (VIVT3) manteve trajetória estável, mas outras empresas, como BRKM5 e Oi, registraram elevada volatilidade, refletida nos altos desvios padrão. Embora empresas como CGAS5 e TIMS3 tenham apresentado picos de desempenho, os resultados reforçam a necessidade de seletividade rigorosa e diversificação para mitigar riscos no setor.

De forma geral, os resultados confirmam que setores regulados ou com modelos de negócios baseados em receitas recorrentes, bem como bancos, energia, saneamento e seguros, oferecem maior previsibilidade e estabilidade, sendo mais indicados para compor carteiras previdenciárias. A análise também corrobora a visão de Damodaran (2006) de que setores com fluxos de caixa estáveis tendem a sustentar melhores estratégias de avaliação no longo prazo. Complementarmente, Tavares e Caldeira (2020) apontam que a persistência de performance é um critério relevante na escolha de ativos, e Sapra et al. (2023) reforçam que carteiras previdenciárias sólidas devem priorizar ativos de baixo risco combinados com setores mais dinâmicos, como telecomunicações, em proporções controladas.

O Gráfico 1 elucida o desempenho do LPA das empresas analisadas entre 2015 e 2024, considerando a média e o desvio padrão.

Gráfico 1 – Desempenho do LPA conforme a média e desvio padrão em 10 anos de estudo (2015 a 2024).



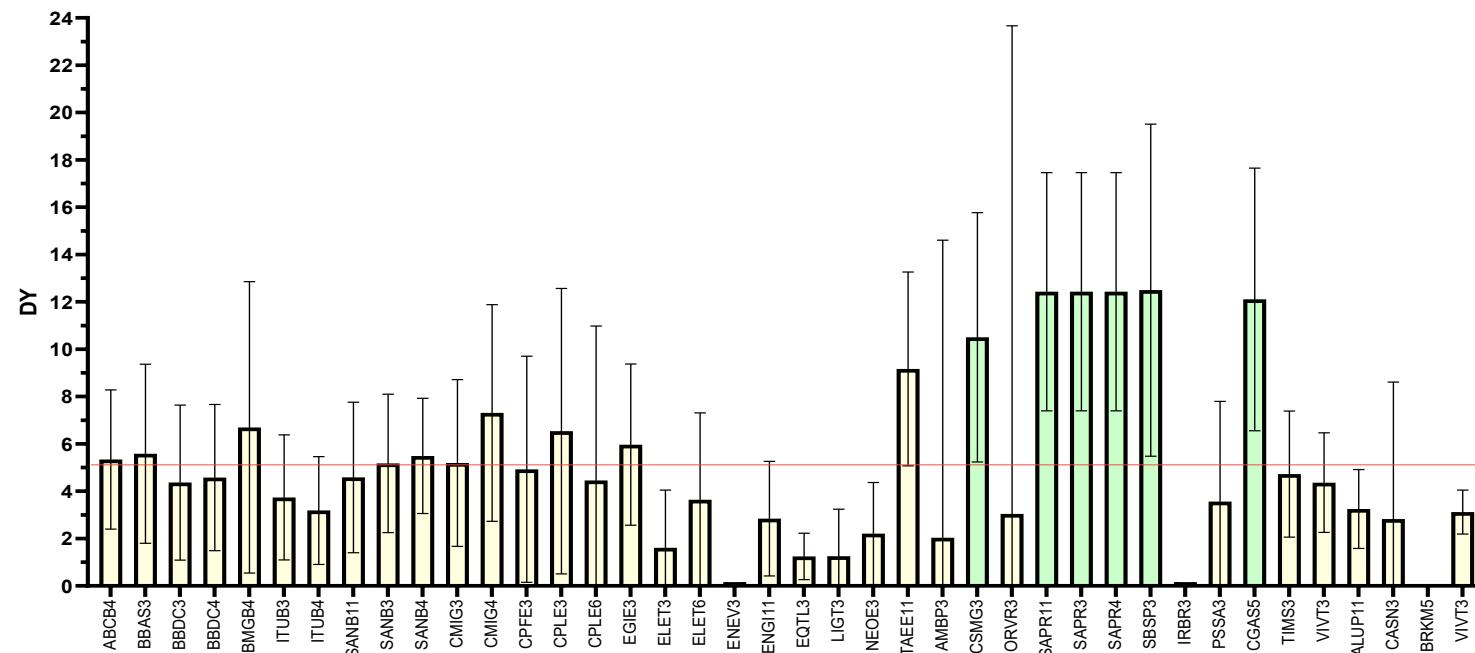
Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Os resultados evidenciam que empresas como BBAS3, SAPR11 e CGAS5 se destacaram com desempenhos médios superiores à média do mercado, reforçando sua atratividade para investidores de longo prazo. A presença de elevados desvios padrão em algumas companhias, contudo, sinaliza maior volatilidade e risco associado às oscilações de seus resultados.

Esse comportamento confirma as hipóteses iniciais da pesquisa, mostrando que há ações que consistentemente superam a média do setor, e, ao mesmo tempo, corrobora estudos que ressaltam a importância de selecionar ativos com lucros estáveis para compor carteiras previdenciárias (Graham, 2003).

O Gráfico 2, por sua parte, mostra a evolução do DY das empresas no período de 2015 a 2024, também considerando médias e desvios padrão.

Gráfico 2 – Desempenho do DY conforme a média e desvio padrão em 10 anos de estudo (2015 a 2024).

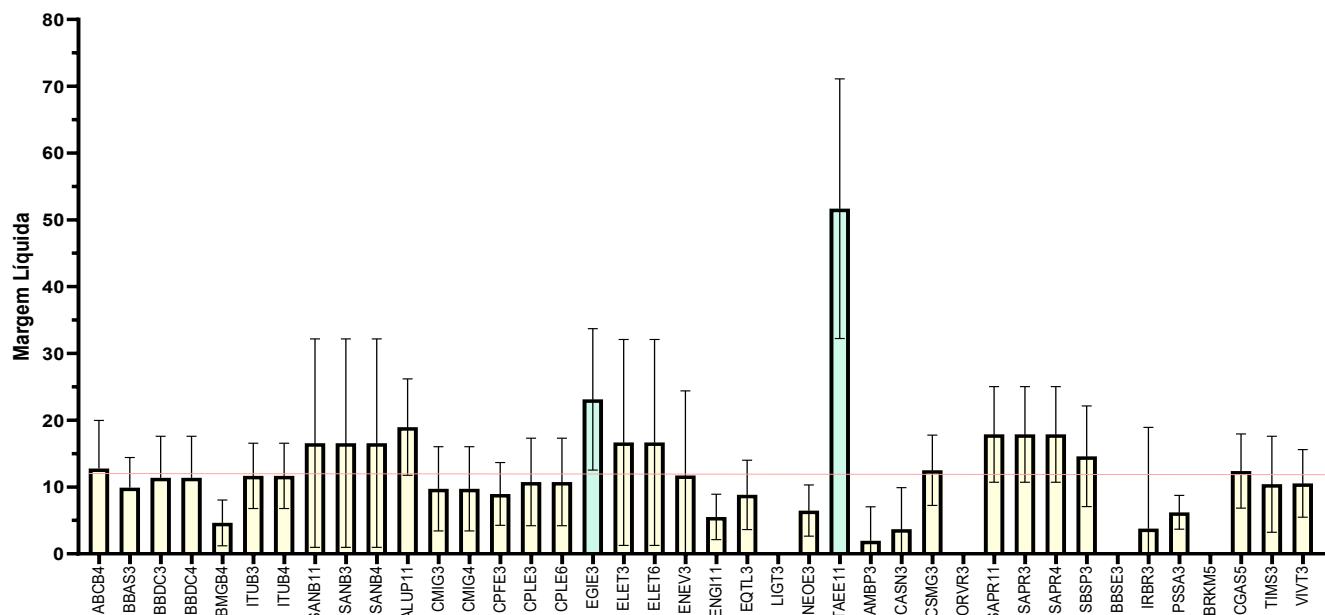


Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Destacam-se companhias do setor de energia e saneamento, como TAAE11 e SAPR11, que apresentaram maior consistência na distribuição de dividendos, fator essencial para investidores que buscam renda passiva. Em contrapartida, empresas como BRKM5 e OIBR3 revelaram instabilidade e até períodos de suspensão nos pagamentos, evidenciando maior risco. Reforçou-se que o pagamento regular de dividendos é um dos pilares de estratégias previdenciárias, confirmando que empresas com fluxos de caixa previsíveis e regulados apresentam melhor perfil para inclusão em carteiras de longo prazo (Alvarez & Fridson, 2022).

O Gráfico 3 evidencia a Margem Líquida média das empresas, entre 2015 e 2024, e seus respectivos desvios padrão.

Gráfico 3 – Desempenho do Margem Líquida conforme a média e desvio padrão em 10 anos de estudo (2015 a 2024).



Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Os resultados mostram que o setor de energia, em especial a Taesa (TAEE11), alcançou margens elevadas, reforçando sua eficiência operacional. Por outro lado, empresas como LIGT3 e OIBR3 registraram margens negativas ou altamente voláteis, demonstrando riscos consideráveis. Tais evidências sugerem que a margem líquida é um dos indicadores mais confiáveis para avaliar a solidez e previsibilidade de uma empresa, em linha com a literatura que aponta que margens consistentes são determinantes para investimentos de caráter previdenciário (Battisti et al., 2019).

Com base nos dados da Tabela 16, foi utilizado o critério de Média \pm 1 Desvio Padrão para selecionar as ações mais adequadas à composição de uma carteira previdenciária. A análise apontou que, em termos de LPA, destacaram-se BBAS3, CGAS5 e PSSA3; já pelo indicador DY, sobressaíram CSMG3, SAPR11, SAPR3, SAPR4, SBSP3 e CGAS5; enquanto pela Margem Líquida, evidenciaram-se EGIE3 e TAEE11. Considerando simultaneamente os três indicadores, foram selecionadas dez ações que combinaram maior rentabilidade com menor risco, formando a carteira previdenciária final: BBAS3, CGAS5, PSSA3, CSMG3, SAPR11, SAPR3, SAPR4, SBSP3, TAEE11 e EGIE3.

Os resultados revelaram que essas empresas oferecem estabilidade financeira, previsibilidade de lucros e resiliência diante de cenários adversos, mantendo margens elevadas e reduzida exposição à volatilidade. A inclusão desses ativos em uma carteira previdenciária fundamentada em análise fundamentalista tende a assegurar renda passiva estável e menor risco de desvalorização, contribuindo para a formação de um portfólio sólido, eficiente e sustentável no longo prazo.

4.5 COMPARAÇÃO DA CARTEIRA BESST COM OUTRAS ESTRATÉGIAS

A comparação da Carteira BESST com os fundos de pensão PREVI e PETROS foi realizada a partir da simulação de aportes anuais de R\$ 10 mil no início de cada ano, durante o período de 2015 a 2024. Essa etapa do estudo buscou avaliar a Hipótese 3, que investigou se haveria diferenças significativas no desempenho da Carteira BESST em relação a esses dois importantes fundos de pensão brasileiros. A análise considerou a valorização média das ações que compõem a carteira, permitindo identificar quais ativos contribuíram mais para a rentabilidade ao longo da década (Tabela 17).

Tabela 17 – Variação % do preço das ações da carteira BESST, de 2015 a 2024

Ano	Variação anual das ações da Carteira BESST									
	BBAS 3	CGAS 5	CSMG 3	EGIE3	PSSA 3	SAPR1 1	SAPR 3	SAPR 4	SBSP 3	TAEE1 1
2015	19.5%	33.7%	42.0%	56.4%	32.2%	45.5%	41.1%	39.1%	27.3%	29.2%
2016	20.8%	34.0%	43.0%	32.6%	24.0%	39.8%	36.9%	35.3%	11.9%	19.3%
2017	15.6%	20.9%	13.6%	11.8%	32.1%	12.0%	10.6%	9.7%	2.2%	7.0%
2018	-7.2%	-4.9%	-4.7%	6.6%	9.2%	0.3%	-0.7%	-2.7%	-6.7%	5.2%
2019	28.8%	30.0%	30.3%	42.2%	40.7%	27.5%	25.5%	24.3%	39.7%	18.0%
2020	-18.3%	28.6%	10.8%	3.3%	12.4%	10.4%	9.4%	8.2%	-9.4%	18.7%
2021	0.8%	-2.9%	2.9%	-3.4%	-9.4%	2.3%	1.5%	1.3%	-6.5%	-3.5%
2022	-6.5%	-6.7%	3.9%	4.5%	6.1%	14.0%	12.9%	12.1%	10.0%	11.5%
2023	38.5%	18.3%	13.2%	-2.8%	53.3%	14.8%	13.8%	13.2%	40.2%	8.5%
2024	6.8%	-8.9%	-1.9%	11.8%	0.5%	-4.9%	-5.5%	-5.6%	-9.7%	-6.2%
Média	9.9%	14.2%	15.3%	13.9%	20.1%	16.2%	14.6%	13.5%	9.9%	10.8%

Fonte: Bovespa B3

Os resultados da Tabela 17 indicaram que a ação com maior valorização média foi PSSA3, com crescimento anual de 20,1%, enquanto a SBSP3 apresentou o menor desempenho médio, de 9,9% ao ano. Esse contraste revela a importância da diversificação setorial, já que mesmo dentro de uma carteira bem estruturada alguns ativos podem ter resultados menos consistentes.

A Tabela 18 mostra que o melhor desempenho anual da Carteira BESST ocorreu em 2015, quando obteve uma valorização de 36,6%, resultando em um saldo simulado de R\$ 13.659,70, ao passo que o pior ano foi 2024, com retração de -4,7% e saldo de R\$ 9.527,80.

Tabela 18 – Variação (%) anual da carteira BESST, de 2015 a 2024.

Ano	Variação (%) da carteira com base na média das 10 ações	Resultado de R\$ 10 mil em ações
2015	36.6%	R\$ 13,659.70
2016	29.8%	R\$ 12,976.10
2017	13.6%	R\$ 11,355.50
2018	-0.6%	R\$ 9,943.70
2019	30.7%	R\$ 13,069.80
2020	7.4%	R\$ 10,740.50
2021	-1.7%	R\$ 9,831.30
2022	6.2%	R\$ 10,618.60
2023	21.1%	R\$ 12,110.30
2024	-4.7%	R\$ 9,527.80

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Tais achados confirmam que, embora o portfólio tenha apresentado robustez em diversos momentos, ainda está sujeito às oscilações típicas do mercado de capitais, reforçando a necessidade de compará-lo com fundos previdenciários consolidados como PREVI e PETROS para verificar sua real competitividade no longo prazo.

A Tabela 19 apresenta os resultados iniciais da Carteira BESST, correspondentes aos anos de 2015, 2016 e 2017. Esse período foi marcado por forte valorização média das ações selecionadas, evidenciando a solidez da estratégia desde os primeiros aportes e destacando o potencial de setores tradicionais, como bancos e energia, na composição da carteira.

Tabela 19 – Demonstração dos investimentos e resultados da carteira BESST nos anos 2015, 2016 e 2017.

	BBAS3	CGAS5	CSMG3	EGIE3	PSSA3	SAPR11	SAPR3	SAPR4	SBSP3	TAEE11
1 Ação JAN 2015	R\$ 24.90	R\$ 52.50	R\$ 22.15	R\$ 10.20	R\$ 15.75	R\$ 17.25	R\$ 9.85	R\$ 8.05	R\$ 32.80	R\$ 24.90
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	40.2	19.0	45.1	98.0	63.5	58.0	101.5	124.2	30.5	40.2
Dividendos Ano Anterior	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ações compradas Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Ações	40.2	19.0	45.1	98.0	63.5	58.0	101.5	124.2	30.5	40.2
Dividendo anual	1.13	2.10	1.45	0.73	0.66	1.02	1.02	1.02	1.66	1.27
Dividendo Pago (ano)	R\$ 45.38	R\$ 40.00	R\$ 65.46	R\$ 71.57	R\$ 41.90	R\$ 59.13	R\$ 103.55	R\$ 126.71	R\$ 50.61	R\$ 51.00
1 AÇÃO JAN 2016	R\$ 29.75	R\$ 71.50	R\$ 32.10	R\$ 16.50	R\$ 21.30	R\$ 25.75	R\$ 14.50	R\$ 11.75	R\$ 42.25	R\$ 33.05
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	33.6	14.0	31.2	60.6	46.9	38.8	69.0	85.1	23.7	30.3
Dividendos Ano Anterior	R\$ 45.38	R\$ 40.00	R\$ 65.46	R\$ 71.57	R\$ 41.90	R\$ 59.13	R\$ 103.55	R\$ 126.71	R\$ 50.61	R\$ 51.00
Ações compradas Dividendos	1.5	0.6	2.0	4.3	2.0	2.3	7.1	10.8	1.2	1.5
Total Ações	35.1	14.5	33.2	64.9	48.9	41.1	76.1	95.9	24.9	31.8
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 49.55	R\$ 36.65	R\$ 57.42	R\$ 65.59	R\$ 40.11	R\$ 49.36	R\$ 91.33	R\$ 115.07	R\$ 46.00	R\$ 47.38
1 AÇÃO JAN 2017	R\$ 35.94	R\$ 97.99	R\$ 46.75	R\$ 22.40	R\$ 27.25	R\$ 36.80	R\$ 20.25	R\$ 16.50	R\$ 48.10	R\$ 40.20
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	27.8	10.2	21.4	44.6	36.7	27.2	49.4	60.6	20.8	24.9
Dividendos Ano Anterior	R\$ 49.55	R\$ 36.65	R\$ 57.42	R\$ 65.59	R\$ 40.11	R\$ 49.36	R\$ 91.33	R\$ 115.07	R\$ 46.00	R\$ 47.38
Ações compradas Dividendos	1.4	0.4	1.2	2.9	1.5	1.3	4.5	7.0	1.0	1.2
Total Ações	29.2	10.6	22.6	47.6	38.2	28.5	53.9	67.6	21.7	26.1
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 41.18	R\$ 26.66	R\$ 39.13	R\$ 48.05	R\$ 31.30	R\$ 34.22	R\$ 64.67	R\$ 81.10	R\$ 40.23	R\$ 38.82

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Os dados elencam que os três primeiros anos foram fundamentais para consolidar a atratividade da carteira, com taxas de retorno consistentes e superiores ao desempenho médio do mercado. Esse início positivo forneceu a base necessária para enfrentar os períodos seguintes de maior oscilação, confirmando a relevância da diversificação setorial na formação de um portfólio previdenciário. A Tabela 20 reúne os resultados do triênio 2018 a 2020, período caracterizado por instabilidades econômicas mais evidentes. Nesse intervalo, alguns anos registraram quedas expressivas, enquanto outros apresentaram recuperações significativas, refletindo o impacto das condições macroeconômicas sobre os diferentes setores representados na carteira

Tabela 20 – Demonstraçao dos investimentos e resultados, da carteira BESST nos anos 2018, 2019 e 2020.

	BBAS3	CGASS	CSMG3	EGIE3	PSSA3	SAPR11	SAPR3	SAPR4	SBSP3	TAEEL1
1 AÇÃO JAN 2018	R\$ 41.56	R\$ 119.90	R\$ 53.80	R\$ 25.50	R\$ 36.90	R\$ 41.99	R\$ 22.90	R\$ 18.75	R\$ 50.05	R\$ 43.88
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	24.1	8.3	18.6	39.2	27.1	23.8	43.7	53.3	20.0	22.8
Dividendos Ano Anterior	R\$ 41.18	R\$ 26.66	R\$ 39.13	R\$ 48.05	R\$ 31.30	R\$ 34.22	R\$ 64.67	R\$ 81.10	R\$ 40.23	R\$ 38.82
Ações compradas Dividendos	1.0	0.2	0.7	1.9	0.8	0.8	2.8	4.3	0.8	0.9
Total Ações	25.1	8.6	19.3	41.1	27.9	24.6	46.5	57.7	20.8	23.7
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 35.32	R\$ 21.58	R\$ 33.41	R\$ 41.51	R\$ 22.92	R\$ 29.56	R\$ 55.79	R\$ 69.19	R\$ 38.45	R\$ 35.27
1 AÇÃO JAN 2019	R\$ 38.57	R\$ 115.01	R\$ 52.10	R\$ 28.05	R\$ 41.00	R\$ 43.20	R\$ 23.50	R\$ 19.10	R\$ 48.25	R\$ 47.50
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	25.9	8.7	19.2	35.7	24.4	23.1	42.6	52.4	20.7	21.1
Dividendos Ano Anterior	R\$ 35.32	R\$ 21.58	R\$ 33.41	R\$ 41.51	R\$ 22.92	R\$ 29.56	R\$ 55.79	R\$ 69.19	R\$ 38.45	R\$ 35.27
Ações compradas Dividendos	0.9	0.2	0.6	1.5	0.6	0.7	2.4	3.6	0.8	0.7
Total Ações	26.8	8.9	19.8	37.1	24.9	23.8	44.9	56.0	21.5	21.8
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 37.85	R\$ 22.38	R\$ 34.31	R\$ 37.50	R\$ 20.46	R\$ 28.60	R\$ 53.91	R\$ 67.17	R\$ 39.82	R\$ 32.47
1 AÇÃO JAN 2020	R\$ 49.66	R\$ 152.00	R\$ 69.50	R\$ 40.75	R\$ 59.00	R\$ 56.50	R\$ 30.25	R\$ 24.50	R\$ 69.00	R\$ 57.20
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	20.1	6.6	14.4	24.5	16.9	17.7	33.1	40.8	14.5	17.5
Dividendos Ano Anterior	R\$ 37.85	R\$ 22.38	R\$ 34.31	R\$ 37.50	R\$ 20.46	R\$ 28.60	R\$ 53.91	R\$ 67.17	R\$ 39.82	R\$ 32.47
Ações compradas Dividendos	0.8	0.1	0.5	0.9	0.3	0.5	1.8	2.7	0.6	0.6
Total Ações	20.9	6.7	14.9	25.5	17.3	18.2	34.8	43.6	15.1	18.1
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 29.47	R\$ 16.95	R\$ 25.75	R\$ 25.71	R\$ 14.18	R\$ 21.85	R\$ 41.81	R\$ 52.27	R\$ 27.88	R\$ 26.89

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Apesar da volatilidade, o balanço geral desses três anos permaneceu positivo, mostrando que mesmo em cenários adversos a carteira manteve sua capacidade de preservação de valor. A alternância entre retrações e ganhos reforça a importância do horizonte de longo prazo, no qual os momentos de queda são compensados por recuperações subsequentes.

Na Tabela 21 estão os resultados referentes a 2021 e 2022, dois anos em que a carteira apresentou desempenho relativamente estável.

Tabela 21 – Demonstração dos investimentos e resultados da carteira BESST, nos anos 2021 e 2022.

	BBAS3	CGAS5	CSMG3	EGIE3	PSSA3	SAPR11	SAPR3	SAPR4	SBSP3	TAEE11
1 AÇÃO JAN 2021	R\$ 40.56	R\$ 198.99	R\$ 78.90	R\$ 43.50	R\$ 67.89	R\$ 63.80	R\$ 34.00	R\$ 27.25	R\$ 64.00	R\$ 69.50
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	24.7	5.0	12.7	23.0	14.7	15.7	29.4	36.7	15.6	14.4
Dividendos Ano Anterior	R\$ 29.47	R\$ 16.95	R\$ 25.75	R\$ 25.71	R\$ 14.18	R\$ 21.85	R\$ 41.81	R\$ 52.27	R\$ 27.88	R\$ 26.89
Ações compradas Dividendos	0.7	0.1	0.3	0.6	0.2	0.3	1.2	1.9	0.4	0.4
Total Ações	25.4	5.1	13.0	23.6	14.9	16.0	30.6	38.6	16.1	14.8
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 35.79	R\$ 12.88	R\$ 22.49	R\$ 23.82	R\$ 12.25	R\$ 19.22	R\$ 36.77	R\$ 46.34	R\$ 29.71	R\$ 22.02
1 AÇÃO JAN 2022	R\$ 40.90	R\$ 194.50	R\$ 82.50	R\$ 43.00	R\$ 62.20	R\$ 66.50	R\$ 35.20	R\$ 28.10	R\$ 61.20	R\$ 68.25
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	24.4	5.1	12.1	23.3	16.1	15.0	28.4	35.6	16.3	14.7
Dividendos Ano Anterior	R\$ 35.79	R\$ 12.88	R\$ 22.49	R\$ 23.82	R\$ 12.25	R\$ 19.22	R\$ 36.77	R\$ 46.34	R\$ 29.71	R\$ 22.02
Ações compradas Dividendos	0.9	0.1	0.3	0.6	0.2	0.3	1.0	1.6	0.5	0.3
Total Ações	25.3	5.2	12.4	23.8	16.3	15.3	29.5	37.2	16.8	15.0
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 35.71	R\$ 13.12	R\$ 21.44	R\$ 24.05	R\$ 13.34	R\$ 18.39	R\$ 35.34	R\$ 44.68	R\$ 31.13	R\$ 22.31

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Ainda que os ganhos não tenham sido tão expressivos quanto em outros períodos, a consistência na manutenção de retornos positivos confirma a solidez da estratégia, especialmente diante de um cenário de incerteza econômica e política.

Esse período funcionou como uma etapa de consolidação, na qual a carteira demonstrou resiliência mesmo sem avanços exuberantes. O comportamento dos ativos evidencia que a preservação do capital em anos mais desafiadores é tão importante quanto a valorização em anos de alta, característica essencial para um portfólio de caráter previdenciário.

A Tabela 22 apresenta os resultados finais da série histórica, cobrindo os anos de 2023 e 2024. Nesse intervalo, a carteira mostrou desempenho contrastante: enquanto em 2023 houve forte valorização, o ano seguinte foi marcado por retração significativa.

Tabela 22 – Demonstração dos investimentos e resultados da carteira BESST, nos anos 2023 e 2024.

	BBAS3	CGAS5	CSMG3	EGIE3	PSSA3	SAPR11	SAPR3	SAPR4	SBSP3	TAEE11
1 AÇÃO JAN 2023	R\$ 38.26	R\$ 183.00	R\$ 87.00	R\$ 46.20	R\$ 67.50	R\$ 77.00	R\$ 40.50	R\$ 32.25	R\$ 69.00	R\$ 77.80
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	26.1	5.5	11.5	21.6	14.8	13.0	24.7	31.0	14.5	12.9
Dividendos Ano Anterior	R\$ 35.71	R\$ 13.12	R\$ 21.44	R\$ 24.05	R\$ 13.34	R\$ 18.39	R\$ 35.34	R\$ 44.68	R\$ 31.13	R\$ 22.31
Ações compradas Dividendos	0.9	0.1	0.2	0.5	0.2	0.2	0.9	1.4	0.5	0.3
Total Ações	27.1	5.5	11.7	22.2	15.0	13.2	25.6	32.4	14.9	13.1
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 38.17	R\$ 13.95	R\$ 20.31	R\$ 22.39	R\$ 12.31	R\$ 15.87	R\$ 30.68	R\$ 38.87	R\$ 27.65	R\$ 19.58
1 AÇÃO JAN 2024	R\$ 52.99	R\$ 218.00	R\$ 99.25	R\$ 45.50	R\$ 104.99	R\$ 89.10	R\$ 46.75	R\$ 37.20	R\$ 97.99	R\$ 85.20
Compra (R\$ 1 mil cada ação)	18.9	4.6	10.1	22.0	9.5	11.2	21.4	26.9	10.2	11.7
Dividendos Ano Anterior	R\$ 38.17	R\$ 13.95	R\$ 20.31	R\$ 22.39	R\$ 12.31	R\$ 15.87	R\$ 30.68	R\$ 38.87	R\$ 27.65	R\$ 19.58
Ações compradas Dividendos	0.7	0.1	0.2	0.5	0.1	0.2	0.7	1.0	0.3	0.2
Total Ações	19.6	4.7	10.3	22.5	9.6	11.4	22.0	27.9	10.5	12.0
Dividendo anual	1.41	2.52	1.73	1.01	0.82	1.2	1.2	1.2	1.85	1.49
Dividendo Pago (ano)	R\$ 27.62	R\$ 11.72	R\$ 17.78	R\$ 22.69	R\$ 7.91	R\$ 13.68	R\$ 26.46	R\$ 33.51	R\$ 19.40	R\$ 17.83

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Essa alternância ilustra como a carteira, embora robusta, está sujeita aos ciclos do mercado. A análise desses dois últimos anos confirma que a estratégia de longo prazo é o elemento-chave para investidores previdenciários. Ainda que haja períodos de perdas pontuais, o saldo acumulado de dez anos demonstra a consistência da Carteira BESST como alternativa sólida frente a fundos tradicionais, unindo potencial de valorização e capacidade de recuperação.

A Tabela 23 sintetiza o desempenho acumulado da Carteira BESST no período de 2015 a 2024. O investimento inicial de R\$ 10 mil foi somado a aportes anuais, resultando em ganhos consistentes tanto por dividendos quanto por valorização das ações. Ao final dos dez anos, o valor acumulado atingiu R\$ 117.531,88, com resultado líquido de R\$ 17.531,00 apenas em 2024, mesmo considerando oscilações negativas em alguns períodos.

Tabela 23 – Resumo do desempenho da carteira BESST, de 2015 a 2024.

Ano	D Dividendos (R\$)	A Rend. Ações (R\$)	D + A	Ganho R\$ Anual	Acumulado R\$
2015	655.32	3,659.70	4,315.02	4,315.02	R\$ 14,315.02
2016	598.47	2,976.10	3,574.57	7,889.59	R\$ 27,889.59
2017	445.35	1,355.50	1,800.85	9,690.44	R\$ 39,690.44
2018	383.01	-56.30	326.71	10,017.14	R\$ 50,017.14
2019	374.48	3,069.80	3,444.28	13,461.43	R\$ 63,461.43
2020	282.76	740.50	1,023.26	14,484.69	R\$ 74,484.69
2021	261.28	-168.70	92.58	14,577.27	R\$ 84,577.27
2022	259.52	618.60	878.12	15,455.39	R\$ 95,455.39
2023	239.77	2,110.30	2,350.07	17,805.46	R\$ 107,805.46
2024	198.61	-472.20	- 273.59	17,531.88	R\$ 117,531.88

Fonte: Bovespa/B3 (2025).

Este desempenho evidencia a força da estratégia fundamentada em setores resilientes da economia. Apesar de variações anuais expressivas, sobretudo em anos de crise ou retração de mercado, a carteira manteve trajetória de crescimento no longo prazo. Os dividendos tiveram papel essencial nesse resultado, reforçando a atratividade da BESST para investidores previdenciários que priorizam estabilidade e geração de renda passiva.

A Tabela 24 apresenta os resultados simulados dos fundos PREVI e PETROS no mesmo horizonte de dez anos. Ambos os fundos mostraram crescimento consistente, com resultado acumulado final de R\$ 112.544,00 para o PREVI e R\$ 112.422,00 para o PETROS. O desempenho anual variou de 6,43% a 17,99%,

refletindo uma gestão sólida, embora mais conservadora, frente às oscilações do mercado acionário.

Tabela 24 – Resumo do desempenho da PREVI e PETROS, de 2015 a 2024

Rendimento %			Resultado anual (R\$)		Acumulado (R\$)	
ANO	PREVI	PETROS	PREVI	PETROS	PREVI	PETROS
2015	12.96%	14.14%	1,296.00	1,414.00	11,296.00	11,414.00
2016	14.02%	15.35%	1,402.00	1,535.00	22,698.00	22,949.00
2017	17.58%	16.91%	1,758.00	1,691.00	34,456.00	34,640.00
2018	9.25%	8.02%	925.00	802.00	45,381.00	45,442.00
2019	13.02%	14.02%	1,302.00	1,402.00	56,683.00	56,844.00
2020	10.63%	10.72%	1,063.00	1,072.00	67,746.00	67,916.00
2021	17.99%	17.21%	1,799.00	1,721.00	79,545.00	79,637.00
2022	6.48%	6.43%	648.00	643.00	90,193.00	90,280.00
2023	13.01%	12.02%	1,301.00	1,202.00	101,494.00	101,482.00
2024	10.50%	9.40%	1,050.00	940.00	112,544.00	112,422.00
			R\$	R\$	R\$	R\$
Soma			12,544.00	12,422.00	112,544.00	112,422.00

Fonte: Relatórios anuais PREVI e PETROS.

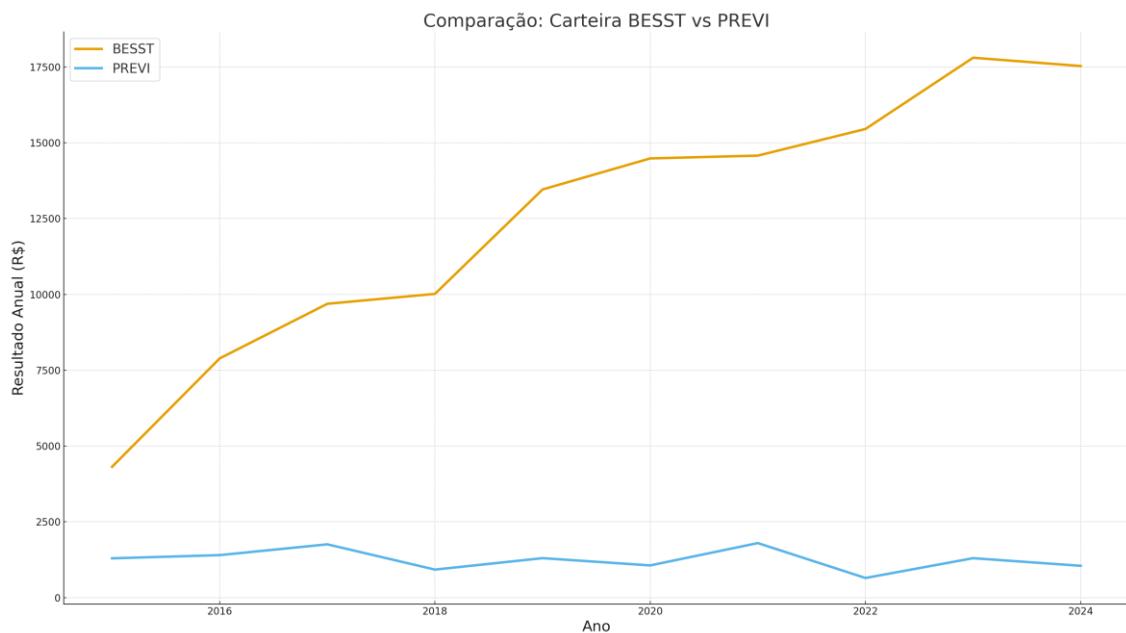
Tabela 25 – Test-T Pareado: BESST Vs FUNDOS PREVIDÊNCIA

ESTATÍSTICA	VALOR
t-statistic	7,93
p-value	$2,36 \times 10^{-5}$
N	10 anos
α (nível de significância)	0,05
Hipótese rejeitada?	Sim
Diferença significativa?	Sim
Estratégia superior	Carteira BESST

Fonte: Elaborado pelo autor

O teste t-pareado realizado entre os resultados anuais da carteira BESST e da carteira fundos de previdência ao longo de 2015–2024 indicou diferença estatisticamente significativa entre as médias das duas estratégias ($t = 7.93$; $p = 2.36 \times 10^{-5}$). Como o p-valor é muito inferior a 0,05, rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que as duas carteiras não apresentam desempenhos equivalentes. A média dos resultados anuais da Carteira BESST mostrou-se substancialmente superior aos valores obtidos pela PREVI, indicando que, sob a perspectiva dos ganhos totais e da geração de valor, a estratégia BESST é estatisticamente mais viável.

Gráfico 4 – Comparação: Carteira BESST Vs FUNDOS PREVI E PETROS 10 anos de estudo (2015 a 2024).



Fonte: Elaborado pelo autor.

Apesar de apresentarem estabilidade, os fundos mostraram desempenho inferior ao da Carteira BESST no acumulado total, confirmando que a diversificação setorial e a seleção criteriosa de ativos podem superar estratégias tradicionais de previdência. Tal constatação reforça a validade da análise fundamentalista e a viabilidade da BESST como alternativa competitiva de longo prazo.

Em resposta à Hipótese 3, os resultados confirmam que o investimento simulado na Carteira BESST superou os rendimentos obtidos nos fundos de pensão PREVI e PETROS. A evidência em questão sustenta que a estratégia adotada ofereceu maior valorização acumulada à medida que também garantiu previsibilidade e consistência nos retornos, consolidando-se como uma alternativa eficiente para investidores que buscam segurança financeira e rentabilidade estável na aposentadoria.

5 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo analisar o impacto de uma carteira previdenciária composta por ações dos setores BESST na maximização dos lucros e na segurança financeira para aposentadoria. A avaliação dos indicadores financeiros, LPA, DY e Margem Líquida, ao longo do período de 2015 a 2024, permitiu identificar padrões de desempenho, estabilidade e risco que contribuem para decisões de alocação voltadas a estratégias previdenciárias de longo prazo.

Os resultados demonstraram que os setores de Bancos, Energia e Seguros foram os mais consistentes, oferecendo previsibilidade de lucros e maior resiliência diante de oscilações econômicas. O setor de Saneamento, por sua vez, mostrou-se defensivo e estável do ponto de vista regulatório, sendo um importante componente para diversificação da carteira. Já o setor de Telecomunicações apresentou maior volatilidade, evidenciando oportunidades de retorno atrativo, mas exigindo cautela em função dos riscos associados à inovação tecnológica e à competitividade do mercado. A simulação comparativa indicou que, em determinados períodos, a Carteira BESST apresentou desempenho superior quando confrontada com os fundos de pensão PREVI e PETROS, reforçando a relevância da seleção setorial para a estratégia previdenciária.

As contribuições deste estudo demonstraram que os setores analisados apresentaram desempenho favorável, indicando sua adequação para a composição da formação de uma carteira previdenciária fundamentada em ações do setor BESST e otimizar resultados de longo prazo, além de oferecer subsídios empíricos para gestores de fundos e investidores individuais interessados em estratégias previdenciárias mais robustas. Contudo, é importante reconhecer as limitações da pesquisa, como a dependência de dados históricos que podem não refletir

integralmente as condições futuras de mercado, bem como a ausência de variáveis macroeconômicas e políticas que impactam diretamente o desempenho das empresas.

Como recomendação para trabalhos futuros, sugere-se aprofundar a análise incluindo fatores externos, como políticas econômicas, variações na taxa de juros e crises financeiras, além de avaliar outros indicadores de performance, como retorno sobre o patrimônio e endividamento. Tais abordagens podem ampliar na prática a compreensão sobre a viabilidade de estratégias de aposentadoria lastreadas em ações de setores estratégicos.

Ademais, a pesquisa reforça que a construção de uma carteira previdenciária fundamentada em setores sólidos como Bancos, Energia, Seguros e Saneamento oferece maior previsibilidade e segurança para investidores de longo prazo. Embora o setor de Telecomunicações apresente maior risco, pode complementar a carteira quando associado a ativos mais estáveis. Logo, os resultados apontam que a BESST constitui uma alternativa viável e competitiva para estratégias previdenciárias sustentáveis, conciliando segurança e rentabilidade.

REFERÊNCIAS

- Alex, P. L. (2016). *Modelagem condicional e específica de risco: qual o futuro das empresas X?* [Dissertação de mestrado profissional, Universidade Federal do Ceará, Programa de Pós-Graduação em Economia – CAEN]. Repositório Institucional da UFC. <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/19535>
- Alvarez, Fernando., & Fridson, Martin. (2022). *Financial statement analysis a practitioner's guide*. John Wiley & Sons.
- Amorim, K. A. F. de, Lucena, G. K. F., Girão, L. F. de A. P., & Queiroz, D. B. de. (2018). A influência da educação financeira na inserção dos investidores no mercado de capitais brasileiro: um estudo com discentes da área de negócios. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 17(2), 567–590. <https://doi.org/10.18593/race.v17i2.16834>
- Amorim, R. A. D. (2016). *Os critérios de investimento utilizados pelos investidores anjo no Brasil: uma análise sobre suas priorizações*. [Dissertação de mestrado, Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo]. <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/c5799528-081d-4c36-ad31-470be1010dd2/content>
- Bach, T. M., Silva, W. V. da, Kudlawicz, C., & Marques, S. (2015). Eficiência das companhias abertas e o risco versus retorno das carteiras de ações a partir do modelo de Markowitz. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), 34–53. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5051498>
- Batista, H. C. (2023). *Critérios para investir na bolsa de valores: análise dos investidores do segmento buy and hold*. (Trabalho de Conclusão de Curso, Centro Universitário UNDB). <http://repositorio.undb.edu.br/jspui/handle/areas/1127>
- Battisti, E., Miglietta, N., Salvi, A., & Creta, F. (2019). Strategic approaches to value investing: A systematic literature review of international studies. *Review of International Business and Strategy*, 29(3), 253–266. <https://doi.org/10.1108/RIBS-01-2019-0011>
- Becker, B. B. (2019). *Fundos de investimento no Brasil: anatomia funcional e análise crítica regulatória*. [Tese de doutorado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/T.2.2019.tde-08092020-005654>
- Bertaut, C. C., & Haliassos, M. (1997). Precautionary portfolio behavior from a life-cycle perspective. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21(8–9), 1511–1542. [https://doi.org/10.1016/S0165-1889\(97\)00060-2](https://doi.org/10.1016/S0165-1889(97)00060-2)
- Berthilde, M., & Rusibana, C. (2020). Financial statement analysis and investment decision making in commercial banks: A case of bank of Kigali, Rwanda. *Journal of Financial Risk Management*, 9(04), 355–376.

- <https://pdfs.semanticscholar.org/f51e/906e23e0ceace46a643ed48c480acf47e87a.pdf>
- Brasil, Bolsa e Balcão. (s.d.). *Perfil pessoa física*. B3. https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/
- Brito, E. C. (2023). *A contribuição do setor produtivo moderno na determinação da estrutura ocupacional e dos episódios de crescimento e contração da economia brasileira no período 1950–2020*. [Tese de doutorado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia]. <http://hdl.handle.net/10183/256787>
- Buffett, Mary & Clark, David. (2020). *Warren Buffett e a análise de balanços*. Sextante.
- Campani, C. H., & Costa, T. R. D. da. (2016, Setembro). *Pensando na aposentadoria: PGBL, VGBL e autoprevidência* [Relatórios Coppead nº 428]. UFRJ – Coppead. <http://hdl.handle.net/11422/1345>
- Carvalho, F. B. de. (2014). *A importância do mercado de capitais: considerações das teorias econômica e financeira* [Trabalho de conclusão de curso, Universidade Estadual Paulista Julio de Mesquita Filho, Faculdade de Ciências e Letras, Campus de Araraquara]. <http://hdl.handle.net/11449/124344>
- Carvalho, F., & Castro, M. (2015). Foreign capital flows, credit growth and macroprudential policy in a dsge model with traditional and matter-of-fact financial frictions [Working Paper nº 387]. *Central Bank of Brazil - Research Department*. <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/WorkingPaperSeries/wps387.pdf>
- Costa, M. R. da, Mendes, A. C. A., Silva, M. S., & Lunkes, R. J. (2022). Os fatores determinantes para a entrada de pequenos investidores na bolsa de valores do Brasil. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 14(2), 144–165. <https://doi.org/10.5380/rcc.v14i2.83209>
- Cristófalo, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. E. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: Estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE–Revista de Gestão*, 23(4), 286–297. <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.001>
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Dias, A. T., Dias, W. D., Silva, J. T. M., & Ferreira, B. P. (2020). As Influências da governança corporativa e da estrutura de capital no desempenho e no risco da firma. *Gestão & Tecnologia*, 20(2), 123–146. <https://revistagt.fpl.emnuvens.com.br/get/article/view/1699>
- Dodd, D. L., & Graham, B. (2022). *Análise de Investimentos*. Edipro.

- Domingues, C. H. S., Aronne, A., Pereira, F., & Magalhães, F. (2022). Piotroski, Graham and Greenblatt: An empirical approach to value investing in the Brazilian stock market. *BBR. Brazilian Business Review*, 19(5), 475–491 <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.19.5.1.en>
- Fernandes, R. dos S. (2020). *Perfil e comportamento de investidores da bolsa de valores no Brasil*. [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Mato Grosso do Sul]. <https://repositorio.ufms.br/handle/123456789/4709>
- Gabriel, V. M. de S. (2014). Modelos multivariados na previsão do valor em risco de carteiras de investimento: Da crise das empresas tecnológicas à crise financeira global. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 16(51), 299–318. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v16i51.1802>
- Ganguly, A., & Prakash, P. (2023). Investment and retirement planning—A conceptual analysis. *International Journal of Professional Business Review*, 8(8), 1–16. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i8.3645>
- Girelli, D. B., Souza, J. B. de, & Coelho, T. de P. Jr. (2023). Aspectos das decisões financeiras do trabalhador em relação à aposentadoria. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(5), 7914–7942. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i5.2166>
- Gomes, D. V., Oliveira, E. R., Santos, G. C., & Merelles, L. R. de O. (2020). Educação previdenciária e as mudanças na previdência social: Análise dos alunos e egressos de uma instituição de ensino superior. *Revista Mineira de Contabilidade*, 21(2), 59–69. <https://doi.org/10.51320/rmc.v21i2.1089>
- Gomes, M. B. (2018). *É possível “bater o mercado” com a utilização dos indicadores MACD e RSI?* [Dissertação de mestrado, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria]. <http://hdl.handle.net/10400.8/3293>
- Graham, Benjamin. (2003). *O investidor inteligente*. Harper Collins Brasil.
- Gzvitauski, T. R. (2021). Os desafios da economia criativa em momentos de crise econômica: Respostas do setor frente à recessão provocada pela pandemia do Coronavírus. *Revista Faculdades do Saber*, 6(12), 857–867. <https://rfs.emnuvens.com.br/rfs/article/view/122>
- Hagstrom, R. G. (2014). *O jeito Warren Buffett de investir* (2^a ed.). Benvirá.
- Gonzalez, I. P. JR., Santos, A. C. dos, Souza, E. de A. (2015). Investimento financeiro: Uma análise do perfil investidor dos universitários do recôncavo da Bahia. *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 2(2), 96–114.
- Kok, U. W., Ribando, J., & Sloan, R. G. (2017). Facts about formulaic value investing. *Financial Analysts Journal*, 73(2). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2716542

- Merkle, C., & Weber, M. (2014). Do investors put their money where their mouth is? Stock market expectations and investing behavior. *Journal of Banking & Finance*, 46, 372–386. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.042>
- Moridu, I. (2023). The impact of financial statement quality on investment decision making: A descriptive study of the banking sector in west Java. *The ES Accounting and Finance*, 1(03), 169–175. <https://doi.org/10.58812/esaf.v1i03.109>
- Nabarro, W. W. (2016). *O mercado de capitais no território brasileiro: ascensão da BM&FBovespa e centralidade financeira de São Paulo (SP)*. [Dissertação de mestrado, Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/D.8.2016.tde-28112016-111632>
- O'glove, Thornton L. (1987). *Quality of earnings - The investor's guide to how much money*. The Free Press.
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(1), 49–66. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v4i1.852>
- Oliveira, S. L. de, Souza, C. A. L. de, Bender, F. E. A. da S., Ribeiro, F. A. V., Gomes, G. M., & Sampaio Filho, J. A. (2023). Estratégias de investimento no mercado de capitais métricas para uma carteira de investimentos com foco em dividendos sob a ótica de quatro investidores renomados: Luiz Barsi, Décio Bazin, Joel Greenblatt e Benjamin Graham. *Journal of Accounting Management Economics and Sustainability*, 1(1). <https://periodicojames.com.br/index.php/james/article/view/9>
- Parker, J. A., Schoar, A., Cole, A. T., & Simester, D. (2022). Household portfolios and retirement saving over the life cycle. *National Bureau of Economic Research*, (29881), 1–107. <https://www.nber.org/papers/w29881>
- Paula, G. de V. (2023). *Value at risk na gestão de risco dos índices setoriais da bolsa de valores brasileira* [Trabalho de Conclusão de Curso, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará]. <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/74101>
- Pereira, L. B. de L. (2021). *Finanças pessoais: Um estudo sobre a influência da participação dos integrantes em projetos de extensão de finanças e ligas de mercado financeiro*. [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal da Paraíba]. Repositório Institucional da UFPB. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/21764>
- Sağlar, J., & Gizer, Z. (2023). The effect of audit opinions on TOBIN'SQ and stock value by panel data analysis. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(2), 865–877. <https://doi.org/10.20491/isarder.2023.1623>

- Santos, G. F. da S., Santos, C. A. da S., & Marques, N. L. (2021). A estratégia de Buy and Hold na composição da carteira de jovens investidores da baixada fluminense. *Caderno de Administração*, 29(2), 6–31. <https://doi.org/10.4025/cadadm.v29i2.57318>
- Sapra, S., Klein, S., & Martel, R. (2023). Asset allocation for retirement income: A framework for income-oriented investors. *Journal of Portfolio Management*, 49(4), 127–141. <https://www.pm-research.com/content/iijpormgmt/49/4/127>
- Scommegna, F. A. de S. (2018). *Carteiras de fundos de pensão otimizadas com investimentos em commodities*. [Dissertação de mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações do FECAP. <http://tede.fecap.br:8080/handle/jspui/773>
- Selan, B. (2015). *Mercado financeiro*. Editora Universidade Estácio de Sá.
- Tabash, M. I., Chalissery, N., Nishad, T. M., & Al-Absy, M. S. M. (2024). Market shocks and stock volatility: Evidence from emerging and developed markets. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 2. <https://doi.org/10.3390/ijfs12010002>
- Tavares, R. de S., & Caldeira, J. F. (2020). Seleção de carteiras: Escolha entre modelos baseada em persistência de performance. *Brazilian Review of Finance*, 18(1), 91–128. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n1.2020.80598>
- Vars, Fredrick E. (2010) Don't Try This, A. H. Lifecycle Investing: A New, safe, and audacious way to improve the performance of your retirement portfolio.
- Vieira, K. M., Matheis, T. K., & Maciel, A. M. H. (2023). Risky indebtedness behavior: Impacts on financial preparation for retirement and perceived financial well-being. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(12), 519. <https://doi.org/10.3390/jrfm16120519>
- Wisista, R. T., & Noveria, A. (2023). Optimizing pension fund investment portfolio using post-modern portfolio theory (PMPT) study case: An Indonesian institution. *European Journal of Business and Management Research*, 8(5), 55–61. <https://doi: 10.24018/ejbmr.2023.8.5.2097>