

Análise fundamentalista e suas influências nas operações realizadas por investidores não profissionais: uma aplicação prática

Fundamentalist Analysis and its Influence on Operations by Individual Investors: a Practical Application

Rodrigo Paulo Barbosa Francisco¹
Lucas Pais Fontana²

Resumo: Neste artigo, estudam-se técnicas da Análise Fundamentalista, um dos métodos de análise do mercado financeiro, para demonstrar aos investidores não profissionais, ou seja, os investidores pessoas físicas, a importância do conhecimento e do embasamento teórico sobre ferramentas e técnicas de análise para melhorar seus investimentos e por consequência sua rentabilidade. O estudo tem como objetivo demonstrar a importância das informações contábeis para a tomada de decisões econômicas, assim como utilizar indicadores econômico-financeiros como uma das técnicas da Análise Fundamentalista. Para esta pesquisa, utilizou-se a Companhia de Bebidas das Américas (AMBEV) como empresa modelo na aplicabilidade das técnicas de análise por meio de índices, para que o investidor não profissional consiga visualizar os conceitos na prática.

Palavras-chave: Investidores Não Profissionais; Indicadores; Análise Fundamentalista.

Abstract: In this article are studied Fundamental Analysis techniques, one of the methods of financial market analysis, to demonstrate to non-professional investors, that is, individual investors, the importance of knowledge and theoretical basis on tools and analysis techniques to improve their investments and therefore their profitability. The study aims to demonstrate the importance of accounting information for economic decision-making, as well as to use economic-financial indicators as one of the techniques of Fundamental Analysis. In this research, the Beverage Company of the Americas (AMBEV) was used as a model company in the applicability of analysis techniques through indices, so that the non-professional investor can visualize the concepts in practice.

Keywords: Individual Investors; Indicators; Fundamental Analysis.

Introdução

Os operadores do mercado financeiro utilizam técnicas de análises para tomar decisões financeiras em suas negociações. Na literatura especializada, encontramos a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista. A primeira refere-se à análise do comportamento dos preços das ações, a segunda analisa a situação macro e microeconômica das empresas.

¹ Universidade de Mogi das Cruzes (UMC). Av. Ana Santana Constantino 2015, Residencial Mirante I, casa 118, Vila Colorado, CEP 08616-870, Suzano SP. E-mail: rfcontabilfiscal@outlook.com

² Universidade de Mogi das Cruzes (UMC). Rua Tchecoslováquia 144, Jardim Santos Dumont III, CEP 08762-290, Mogi das Cruzes SP. E-mail: lukitofontana@gmail.com

Nesta pesquisa busca-se identificar as influências da utilização da Análise Fundamentalista por operadores não profissionais em suas decisões no mercado financeiro brasileiro. Objetiva-se, sobretudo, fazer a análise financeira de uma empresa com pequenas observações sobre o mercado.

A Análise Fundamentalista, foco principal desta pesquisa, tem como base de dados as demonstrações contábeis publicadas pelas empresas negociadas no mercado de ações, além disso, faz a análise dos aspectos macro e microeconômicos que possam vir a afetar de alguma forma a situação atual da empresa no futuro, levando-se em conta os setores econômicos em que a empresa atua. Com isso, o investidor pode fazer projeções de futuros resultados e tomar decisões com maior embasamento teórico (TAVARES e SILVA, 2012; BREALEY *et al.*, 2013; ROSS *et al.*, 2015).

Por meio desta pesquisa, propõe-se apresentar indicadores econômico-financeiros (ASSAF NETO, 2015) em um caso prático, através de demonstrações contábeis publicadas por sociedades anônimas ao mercado. A empresa utilizada como exemplo prático para esta pesquisa é a Companhia de Bebidas das Américas (AMBEV). Visando demonstrar melhor a aplicação prática aos investidores não profissionais, foco principal da pesquisa na perspectiva de usuário das demonstrações contábeis e das técnicas da Análise Fundamentalista, as informações da referida corporação também são comparadas com o retorno obtido por investidores não profissionais por meio da negociação de sua ação.

Para Assaf Neto (2014), o estudo dos indicadores econômico-financeiros é a técnica geralmente mais utilizada neste tipo de análise, apesar de existirem outros critérios mais sofisticados. Considerando que os investidores não profissionais são mais desinformados (CHEN *et al.*, 2015) foram utilizadas ferramentas com melhor acessibilidade, de modo a contribuir com a literatura atual de linguagem simples, voltadas para otimizar os resultados e as decisões dos investidores não profissionais em suas operações no mercado de ações.

Com este estudo, vislumbra-se incentivar os investidores não profissionais a investirem no mercado financeiro brasileiro; demonstrar que as informações contábeis são grandes ferramentas de auxílio no processo de tomada de decisão (MARTINS *et al.*, 2013; MARION, 2012). As técnicas utilizadas na análise fundamentalista são investigadas em associação ao retorno obtido por investidores não profissionais com a ação da corporação analisada (AMBEV).

O trabalho está dividido em quatro blocos. O primeiro refere-se à revisão da literatura, por meio da obtenção e análise de pesquisas publicadas nos últimos cinco anos em periódicos internacionais qualificados e, também, em livros publicados por autores de notória qualificação na área e em área afins abordadas pela pesquisa. No segundo bloco, trata-se dos métodos utilizados para a captação dos dados a serem submetidos às técnicas analisadas, bem como as ferramentas empregadas para consolidação dos dados. O terceiro bloco mostra os resultados obtidos após a submissão e consolidação dos dados feitos com o auxílio de ferramentas e técnicas da análise fundamentalista de fácil acesso aos usuários das informações contábeis. O quarto e último bloco é destinado à conclusão e discussão das dificuldades, das alternativas e das contribuições encontradas no decorrer da pesquisa.

Revisão da literatura

A análise fundamentalista estuda, através de técnicas e ferramentas, apresentar a situação econômico-financeira atual e passada, e projetar a situação futura de uma empresa, bem como avaliar as causas que trouxeram tais elevações ou reduções do valor da empresa e as possíveis tendências futuras (ASSAF NETO, 2015; BREALEY *et al.*, 2013; ROSS *et al.*, 2015).

A principal fonte de informações para a análise fundamentalista são as demonstrações contábeis (ASSAF NETO, 2015; MARION, 2012), publicadas amplamente ao mercado pelas sociedades anônimas, por meio dos relatórios financeiros. Aqui consideraremos *relatórios financeiros* e *demonstrações contábeis* como expressões sinônimas. O grupo de demonstrações contábeis utilizado nesta pesquisa refere-se àquelas elencadas no Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis, item 10 (Disponível em: <http://www.cpc.org.br>).

O conjunto completo de relatórios financeiros proporciona aos investidores e analistas fundamentais informações sobre a situação financeira e econômica da empresa em análise. Para isso, demos maior ênfase ao Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Período. Dessa forma, pudemos identificar de forma objetiva a situação financeira e a situação econômica, respectivamente, da empresa analisada (MARION, 2012; MATARAZZO, 2010).

A análise fundamentalista está relacionada com a busca de informações econômicas do setor de atuação da empresa. Isso leva os investidores não profissionais a realizarem buscas sobre economia na internet. Essas buscas relacionam-se mais com a incerteza sobre o ambiente econômico do que com a confiança nele. Isso leva-nos a crer que, em tempos de crises econômicas, a palavra “economia” tem seu volume de pesquisas na internet aumentado. Após esse período de crise, os investidores diminuem suas pesquisas, e o ciclo torna a se repetir. Assim, os investidores reagem primeiramente à incerteza da economia para liquidar seus ativos de risco e, posteriormente, exigem um prêmio pelo risco (DZIELINSKI, 2012).

A pesquisa tem foco nos investidores não profissionais, conhecidos por grande parte da literatura especializada como investidores individuais. Encontramos ainda a expressão norte americana “noise traders” (STOFFMAN, 2014; XU, 2015; CHUNG, 2016), entre outras, para se referir aos investidores não profissionais. Nesta pesquisa utilizamos os termos *investidores não profissionais* e *investidores individuais* para referirmo-nos ao mesmo tipo de investidor.

Os investidores não profissionais tendem a ser menos informados para efetuarem suas operações no mercado de ações (CHEN *et al.*, 2015). As negociações realizadas pelos investidores não profissionais têm viés de notícias, tanto positivas quanto negativas, divulgadas na mídia de forma imediata. Isso leva a uma alteração nos preços das ações. No entanto, essa alteração nos preços ocorre no curto prazo, não tendo impactos significativos no longo prazo, pois os preços tendem a se reverter (STOFFMAN, 2014).

A análise fundamentalista através de indicadores econômicos necessita valer-se de métodos de avaliação desses indicadores. De acordo com Matarazzo, há três formas de avaliar um indicador, que são:

- ✓ Significado intrínseco.
- ✓ Comparação ao longo de vários exercícios.
- ✓ Comparação com índices-padrão.

Comparação com índices-padrão é uma análise econômico-financeira que permite aos operadores do mercado financeiro obter uma comparação entre empresas que atuam no mesmo setor. Para realizar uma análise padrão, obtém-se

dados externos à empresa e, com base nesses dados, utilizam-se dados estatísticos chamados de *decil* (valores que dividem o conjunto de dados ordenados (rol) em dez partes iguais). Cada decil torna-se o índice-padrão, e o quinto decil é tido como a mediana (Md). Quando são utilizados os decis, tem-se não uma única medida de posição, mas nove, de maneira que se pode dispor de informações que proporcionam ótima ideia da distribuição estatística dos índices tabulados (MATARAZZO, 2010).

De acordo com Marion (2005, *apud* DUART e LAMOUNIER, 2007, p. 13) a metodologia utilizada para a elaboração dos índices-padrão segue as seguintes etapas:

- ✓ Classificar as empresas por atividade, área geográfica e porte.
- ✓ Atualizar monetariamente as demonstrações padronizadas.
- ✓ Calcular os índices financeiros de cada uma das empresas.
- ✓ Agrupar os índices das diversas empresas, segundo o tipo de índice.
- ✓ Classificar os índices em ordem crescente.
- ✓ Distribuir os índices em decis, para obter as escalas de avaliações e o padrão em si, que poderá ser representado pela mediana.

Visando demonstrar a melhor aplicação prática aos investidores não profissionais, não utilizamos a avaliação através de índices-padrão. Conforme salientado por Matarazzo, a análise intrínseca dos índices é indicada quando não se dispõe de índices-padrão. Dessa forma, nesta pesquisa utilizamos a análise intrínseca e a comparação ao longo de alguns exercícios.

Metodologia

Para aplicar as técnicas da análise fundamentalista utilizamos as informações contábeis da Companhia de Bebidas das Américas (AMBEV), demonstrando a utilização em um caso prático, de modo a tornar o entendimento mais acessível ao leitor.

Os indicadores econômico-financeiros utilizados nesta pesquisa, para analisar a situação econômico-financeira da empresa em análise, foram escolhidos levando-

se em conta aqueles que são mais utilizados pelos analistas fundamentais no mercado de ações atualmente.

Todos os índices são calculados com base nos relatórios financeiros da AMBEV, disponíveis em http://ri.ambev.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28, no tópico “Resultados Interativos”, que direciona ao sítio <http://fundamentos.mz-ir.com/Default.aspx?c=194>, baixados em planilha eletrônica de uso comum (Excel).

Quadro 1: Indicadores utilizados nesta pesquisa, assim como a metodologia de cálculo de cada indicador.

Indicador	Memória de Cálculo
Liquidez Corrente	Ativo Circulante/Passivo Circulante
Participação de Capitais de Terceiros ou Endividamento	Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido Médio
Market-to-Book - M/B	Valor de Mercado/Valor Contábil
Debt-Equity - D/E	Capitais de Terceiros/Valor de Mercado
Size	Ln (total dos ativos)

Fonte: Autores (2017).

O índice de Liquidez Corrente indica-nos quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. Devemos interpretá-lo como “quanto maior melhor”. Esse índice permite-nos analisar a margem de segurança que a empresa possui para equilibrar as entradas e as saídas de caixa, o que nos leva a crer que o ideal é termos um índice de Liquidez Corrente maior ou igual a um (1). Quando isso acontece, significa que os recursos do Ativo Circulante são capazes de cobrir as dívidas de curto prazo (Passivo Circulante) (MATARAZZO, 2010).

A Participação de Capitais de Terceiros ou Endividamento é um índice que mostra-nos quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada 100 reais de capital próprio (patrimônio líquido) investido. Interpretamos esse índice como

“quanto menor melhor”. Trata-se de um indicador de risco de insolvência ou dependência de terceiros por parte da empresa. Esse índice faz a relação entre as duas fontes de recursos de uma empresa, ou seja, Capitais Próprios e de Terceiros. O índice de Participação de Capitais de Terceiros é analisado do ponto de vista financeiro, ou seja, quanto menor, mais liberdade a empresa tem para tomar decisões financeiras, do contrário a empresa encontra-se dependente de terceiros (MATARAZZO, 2010).

O índice da Rentabilidade do Patrimônio Líquido mostra-nos a taxa de retorno do Capital Próprio. Essa taxa pode, e deve, ser comparada com as demais taxas do mercado, tanto de renda fixa quanto de renda variável. Espera-se que essa taxa seja pelo menos maior do que as taxas tradicionais de renda fixa, pois o investimento em empresas representa capital de risco, ou seja, é necessário um prêmio maior pelo risco a que se está exposto. Além disso, o índice da Rentabilidade do Patrimônio Líquido indica-nos o quanto de lucro a empresa obteve para cada 100 reais de Capital Próprio investido. Por dedução, esse índice será “quanto maior melhor”. Para o cálculo, utilizamos o Patrimônio Líquido Médio, tendo em vista que o Patrimônio Líquido sofre alterações durante o exercício financeiro, portanto foi utilizada a fórmula simplificada (MATARAZZO, 2010).

$$\text{PL Médio} = \frac{\text{PL Inicial} + \text{PL Final}}{2}$$

Onde: PL = Patrimônio Líquido

O índice *Market-to-Book* (M/B) também é uma ferramenta da análise fundamentalista, amplamente utilizada no mercado. Este índice mostra a relação entre o valor de mercado (“Market”) e o valor contábil (“Book”) da empresa analisada. O valor de mercado pode ser interpretado como o valor que os investidores, tanto os institucionais quanto os não profissionais, esperam que a empresa atinja no longo prazo (MARZO, 2013). O Patrimônio Líquido representa o valor contábil da empresa, pois esse valor demonstra o quanto pertence aos acionistas ou sócios (controladores e não controladores) (MARTINS *et al.*, 2013).

Portanto a relação M/B mostra-nos quantas vezes o valor de mercado representa com relação ao valor contábil da empresa, indicando a expectativa de crescimento a longo prazo (RODRIGUES *et al.*, 2016). Assim, *quanto maior a relação melhor*, pois as expectativas dos resultados futuros da empresa são otimistas, o que naquele momento gera valor para a empresa, o qual retornará aos investidores no futuro. Ainda podemos interpretá-lo como sendo uma medida para o valor do Capital Intelectual da empresa. Porém, para determinarmos ou relacionarmos o M/B com o Capital Intelectual, temos necessariamente de analisarmos a forma como a empresa utiliza suas políticas contábeis (valor justo ou custo) (MARZO, 2013).

Outros indicadores também são utilizados para determinar aspectos fundamentalista de uma empresa como: *SIZE* e *Debt-Equity*. O primeiro índice está correlacionado com a capacidade de endividamento e de alavancagem de forma positiva. Significa dizer que, quando a empresa possui um *SIZE* maior, pode alavancar-se mais, podendo trazer maiores retornos para os investidores, assim como tomar decisões sobre sua estrutura de capital com maior tranquilidade, tendo em vista o que o seu tamanho pode suportar (BHADURI, 2015). O segundo índice, *Debt-Equity*, é um índice financeiro de estrutura de capital que compara a dívida total de uma empresa com o capital próprio. *Debt-Equity* mostra a percentagem de financiamento da empresa proveniente de credores e investidores. Um *Debt-Equity* mais elevado indica que é utilizado mais financiamento credor (empréstimos bancários) do que o financiamento por parte dos investidores (acionistas) (LEWIS *et al.*, 2016). Esse índice assemelha-se com o índice de Participação de Capitais de Terceiros, porém neste caso utilizamos o valor de mercado da empresa.

Resultados

O quadro dois mostra os resultados dos índices após apuração dos cálculos, conforme demonstrados na seção três. Fizemos a comparação dos resultados obtidos em três anos, para podermos observar a evolução da situação econômico-financeira que a empresa exemplo (AMBEV) teve durante esses anos. Essa evolução pode ser positiva ou negativa.

Os índices demonstrados no quadro dois foram calculados em planilha eletrônica de uso comum (Excel).

Quadro 2: Resultados obtidos após Apuração dos Cálculos.

Índice / Ano	2016	2015	2014
Liquidez Corrente	0,83	0,94	0,95
Participação de Capitais de Terceiros ou Endividamento	79,72%	79,16%	65,30%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	26,98%	27,41%	28,14%
Market-to-Book - M/B	5,53	5,58	5,88
Debt-Equity - D/E	14,43%	14,19%	11,11%
Size	11,34	11,41	11,19

Fonte: Autores (2017)

Analisando os índices apurados, observamos que a empresa modelo (AMBEV) tem uma insuficiência de investimentos no Ativo Circulante de R\$ 0,05 para cada R\$ 1,00 de créditos de curto prazo, em 2014, chegando a 2016 com uma insuficiência de R\$ 0,17, ou seja, a empresa utiliza recursos de curto prazo para financiar o Ativo Não Circulante, tendo menos liberdade financeira de curto prazo. Essa situação de liquidez ruim pode ser compensada por um baixo índice de Endividamento, apesar desse índice ter aumentado durante os três anos de comparação, a situação da empresa é de independência de terceiros, pois utiliza mais de recursos próprios para financiar seus Ativos.

A partir dos dados apresentados, conclui-se que os efeitos nos indicadores de Liquidez e Endividamento se dão pelo fato da diminuição das contas a pagar em 45%, a partir do que concluímos que seu lide-time é favorável e que a tomada de Empréstimos foi para obter Ativos e também para distribuir em outras contas que necessitassem ser liquidadas em prazo menor, diferentemente das empresas que atualmente tomam empréstimos para quitar as suas contas a pagar (Fornecedores).

O expoente de tamanho da empresa (*SIZE*) calculado com base no total dos ativos da empresa ($\ln(\text{total dos ativos})$) aumentou em 2016 (11,34) em relação à

2014 (11,19), possibilitando maior alavancagem, assim como a tomada de decisões diferentes sobre sua estrutura de capital. Portanto, analisando os índices de Participação de Capitais de Terceiros e *SIZE*, verificamos que o expoente de tamanho da empresa aumentou, dando liberdade para a empresa tomar recursos de terceiros, justificando o aumento do índice de Participação de Capitais de Terceiros de 2014 (65,30%) para 2016 (79,72%).

Os índices *Market-to-Book* e *Debt-Equity*, por utilizarem valores de mercado da empresa, traz-nos interpretações de como está a expectativa do mercado para com a empresa. Primeiramente, a questão dívida-capital (*Debt-Equity*) mostra que aproximadamente 85% (100% - 14,43%) de sua estrutura de capital é de capital próprio. Quando estes são levados a valor de mercado, mesmo tendo uma tendência de alta no índice de 2014 (11,11%) para 14,43% em 2016, a liberdade que a empresa possui para captar recursos do mercado em comparação a seu valor de mercado é grande, pois principalmente essa liberdade está relacionada mais com as dívidas de longo prazo, por tratar-se de uma expectativa que o mercado tem da empresa no longo prazo (valor de mercado).

O índice *Market-to-Book* tem como indicador aproximadamente cinco nos três anos de análise, mostrando que a expectativa do mercado para com a empresa (AMBEV) manteve-se estável durante o período de 2014 a 2016. O mercado avalia que no longo prazo os resultados da empresa irão aumentar em cinco vezes em relação ao valor contábil atual, indicando que os investidores estão otimistas.

O indicador financeiro que irá possibilitar ao investidor não profissional, e demais investidores do mercado financeiro, fazer comparações com outros tipos de investimentos disponíveis no mercado financeiro brasileiro é a Rentabilidade do Patrimônio Líquido. Para a empresa exemplo (AMBEV), esse índice mostra que durante o período analisado houve uma queda no retorno dos acionistas de cerca de dois pontos percentuais, de 2014 a 2016. No entanto, mesmo com a queda, o índice indica um retorno de 26,98% em 2016. Se comparado com retornos trazidos por investimentos de renda fixa que utilizam a taxa básica de juros (SELIC), por exemplo, o índice manteve-se acima (SELIC acumulada nos 12 meses de 2016 foi de 14,01%, disponível para consulta no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil: <http://www.bcb.gov.br/htms/selic/selicacumul.asp>) desses tipos de investimentos. O índice Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi comparado com a Selic pelo seu valor

Nominal, com o intuito de atender os objetivos do artigo em demonstrar os caminhos que a Análise Fundamentalista proporciona ao investidor não profissional, salientando que, para uma análise mais robusta, seria necessário fazer a comparação deduzindo contas patrimoniais dentro do Patrimônio Líquido, que influenciariam a comparação e também o valor líquido da taxa SELIC. Todavia, não podemos esquecer que investimentos de renda variável são investimentos de risco, podendo ter variações grandes durante o período.

Conclui-se, com base em uma análise intrínseca e por comparações de períodos, que o investidor não profissional poderá tomar suas decisões com maior tranquilidade, escolhendo aquela empresa que trará maior retorno e segurança para o investidor.

Conforme Stoffman (2014), Chen (*et al.*, 2015), Xu (2015) e Chung (2016), entre outros, os investidores não profissionais possuem poucas informações para realizar seus investimentos no mercado financeiro brasileiro e internacional. Com isso, temos que o efeito causado pela euforia do mercado, causado pelos investidores não profissionais, pode levar a uma alteração nos preços dos ativos e, conseqüentemente, a mudanças dos indicadores das empresas de capital aberto. No entanto, esses efeitos são normalizados após tal euforia, tendo em vista que os investidores não profissionais não possuem informações suficientes para que este efeito seja a real reflexão do mercado.

Conclusão

A pesquisa apresentou ferramentas da Análise Fundamentalista com o objetivo de auxiliar os investidores não profissionais em suas análises e decisões de investimento. Utilizando-se das técnicas e ferramentas de análise, o investidor não profissional possui maior confiança e aumenta suas chances de obter retorno no mercado financeiro.

A realização da pesquisa mostrou que, a partir de uma Análise Fundamentalista, podemos tirar conclusões sobre a situação econômico-financeira de uma entidade e sobre o caminho que devemos escolher para tomar decisões mais assertivas, mesmo não necessitando de um conhecimento aprofundado do mercado e das técnicas de análise. Claro que, para chegarmos a melhores

decisões, necessitamos cada vez mais de conhecimentos sobre o assunto e de ferramentas de análise mais robustas.

Assim, a pesquisa encoraja os autores e futuros pesquisadores a atuarem nesse tipo de público, realizando pesquisas com uma didática e linguagem mais acessível, facilitando assim o interesse dos investidores não profissionais a pesquisarem e utilizarem dos conhecimentos adquiridos para tomar suas decisões.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11.ed., São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7.ed., São Paulo: Atlas, 2014.

BHADURI, Saumitra. Why do Firms Issue Equity? Some Evidence Form an Emerging Economy, India. **Journal of Emerging Market Finance**, v.14, n.1, p.59-85, 2015.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas**. 10.ed., New York: Mc Graw Hill, 2013.

CHEN, Hung-Ling; CHOW, Edward H.; SHIU, Cheng-Yi. The Informational Role of Individual Investors in Stock Pricing: Evidence from Large Individual and Small Retail Investors. **Pacific-Basin Finance Journal**, v.31, n.C, p.36-56, 2015.

CHUNG, Chune Young; WANG, Kainan. The Impact of Individual Investor Trading on Information Asymmetry in the Korean Stock Market. **North American Journal of Economics and Finance**, v.37, n.C, p.472-484, 2016.

DZIELINSKI, Michal. Measuring Economic Uncertainty and its Impact on the Stock Market. **Finance Research Letters**, v.9, n.3, p.167-175, 2012.

FERREIRA Laura Rodrigues Cardoso; SOUZA COSTA, Patrícia de; ÁVILA, Jéssica Rayse de Melo Silva. Efeito de informações precedentes no comportamento assimétrico dos custos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v.13, n.28, p.3-18, 2016.

LEWIS, Craig M.; TAN, Yongxian. Debt-Equity Choices, R&D Investment and Market Timing. **Journal of Financial Economics**, v.119, n.3, 599-610, 2016.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7.ed., São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Eliseu; IUDÍCIBUS, Sérgio de; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arioaldo dos; FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, FEA/USP. **Manual de contabilidade societária**. 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013.

MARZO, Giuseppe. The Market-to-Book Value Gap and the Accounting Fallacy. **Journal of Intellectual Capital**, v.14, n.4, p.564-581, 2013.

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

ROSS; WESTERFIELD; JAFFE; LAMB. **Administração financeira**. 10.ed., New York: Mc Graw Hill, 2015.

STOFFMAN, Noah. Who Trades With Whom? Individuals, Institutions, and Returns. **Journal of Financial Markets**, v.21, n.C, p.50-75, 2014.

TAVARES, Adilson de Lima; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Análise Financeira Fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v.8, n.1, p. 37-52, jan./mar., 2012.

XU, Feng; WAN, Difang. The Impacts of Institutional and Individual Investors on the Price Discovery in Stock Index Futures Market: Evidence from China. **Finance Research Letters**, v.15, n.C, p.221-231, 2015.