

Pesquisa comparativa de pagamentos de dividendos, preço teto médio e endividamento de ações do setor bancário e de seguros na bolsa de valores do Brasil

Comparative research of dividend payments, average ceiling price and debt of banking and insurance sector shares on the brazilian stock exchange

DOI 10.5281/zenodo.12744834

Marcelo Rabelo Henrique¹
José Luiz Vieira Júnior²
Sandro Braz Silva³
Antonio Saporito⁴

218

Resumo: Este estudo apresenta uma análise sobre determinadas empresas no setor bancário e de seguros listadas na bolsa de valores medindo o seu desempenho pelos indicadores de *dividend yield* (rendimento do dividendo) do ano atual, o preço teto médio e o quociente de cobertura total durante um período de 6 anos de 2018-2023 com a finalidade de constatar quais empresas passaram nesses três indicadores tendo uma rentabilidade maior que 6% ao ano no período analisado e dessas empresas, quais estão mais descontadas para aportes na bolsa de

¹ Doutorando em Controladoria e Finanças (2021-2024) pela Universidade Presbiteriana - MACKENZIE, Doutor em Administração de Negócios (2019) pela Escuela Superior de Administracion y Direccion de Empresas - ESEADE- Título Validado pela Universidade Federal de Goiás, MBA Executivo em Administração de Empresas com ênfase em Gestão (2010) pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, Mestre em Ciências Contábeis (2008) e Pós Graduado em Avaliações Periciais (2004) pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, Bacharel em Ciências Contábeis (2003) pela Universidade Camilo Castelo Branco - UNICASTELO. Atualmente é Docente da Unifesp, Strong Business School e Unip nas Disciplinas do curso de Ciências Contábeis. Professor de Pós Graduação - Disciplina de Gestão de Tributos, Strong/FGV.

² Graduando em Ciências Contábeis

³ Doutor em Administração de Empresas (2018) com foco em Finanças Corporativas, na Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM). Mestre em Ciências Contábeis (2008) com pesquisa em Contabilidade e Orçamento Governamental, pela FECAP (Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado). Graduado em Ciências Contábeis pelas Faculdades Integradas de Jales (1999). Atualmente docente universitário na UNIFESP (Universidade Federal de São Paulo), na UNIFAI (Centro Universitário Assunção) e eventualmente na pós-graduação Lato Sensu de Controladoria, de Finanças Corporativas e de Contabilidade IFRS, na FECAP.

⁴ Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Universidade de São Paulo - FEAUSP (2005), Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEAUSP(1989) e Graduado em Administração pela (FEAUSP /1978). Atualmente professor associado I da EPPEN - UNIFESP, Campus Osasco.

Recebido em 01/ 07/2024

Aprovado em:14/07/2024

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*



valores e quais empresas possuem uma saúde financeira adequada para se continuar investindo sem o risco iminente de insolvência das empresas para criar uma carteira previdenciária no longo prazo. Verificou-se nesse estudo as empresas que melhor performaram e que o investidor deveria investir dentro do escopo de empresas estudadas e quais empresas produziram um desempenho insatisfatório e que não deveriam ser investidas na presente data do estudo.

Palavras chave: dividendos – *dividend yield* – preço teto médio – quociente de cobertura – carteira previdenciária.

Abstract: This work presents an analysis of certain companies in the banking and insurance sector dedicated to the stock exchange by measuring the performance of dividend yield indicators (dividend yield) in the last year, the average ceiling price and the total coverage ratio over a period of 6 years from 2018-2023 with the purpose of verifying which companies passed these three indicators, having a profitability greater than 6% per year in the analyzed period and which companies are more discounted for transportation on the stock exchange and which companies have a healthy adequate financial resources to continue investing without the imminent risk of company insolvency to create a long-term pension portfolio. In this study, it was verified which companies performed better and which the investor should invest in within the scope of scientific companies and which companies produced an unsatisfactory performance and which should not be invested in in the data presented in the study.

Keywords: dividends – dividend yield – average maximum price – coverage ratio – pension portfolio.

1. INTRODUÇÃO

No Brasil o sistema financeiro é formado por diversas instituições públicas e privadas que visam regular as relações dos investidores e poupadores de um lado, e os tomadores de recursos financeiros de outro, sendo que os primeiros ao tomarem recursos de terceiros, pretendem com esse dinheiro transformar em riqueza para a organização no futuro. (FORTUNA, 2013)

O ambiente onde ocorre essa transação denomina-se mercado financeiro onde há a captação, intermediação e aplicação de recursos de capital próprio (pessoas físicas ou jurídicas) ou capital de terceiros (bancos e outras instituições financeiras). (FORTUNA, 2013)

Nessa relação de cooperação entre poupadores e tomadores de recursos em tese todos ganham: as empresas passam a ter esses novos recursos sob aportes ou empréstimos para capitalizar a produtividade do seu negócio a fim de gerar riqueza e os investidores recebem em forma de ações ou juros pelos recursos que eles alienaram para a entidade. (FORTUNA, 2013)

O mercado de ações é o ambiente de captação de recursos de um investidor pessoa física ou jurídica por empresas conferindo o direito do investidor de ser um sócio daquela empresa recebendo como remuneração os dividendos ou juros sobre capital próprio distribuídos pela empresa caso a empresa obtenha lucro líquido em dado período. (FORTUNA, 2013)

Dentre as estratégias de análise de ações que existem, destaca-se a estratégia que o presente estudo visa abordar: a estratégia de calcular o preço justo da ação segundo o método de Décio Bazin ou também denominado rendimento do dividendo (*dividend yield*) na razão da distribuição de dividendos e do preço atual da ação, ademais será calculado o dividendo por ação médio pelos relatórios contábeis publicados pelas empresas em vista de obter uma maior margem de segurança para o investidor com a expectativa de rentabilidade no futuro. (BAZIN, 1992)

No Brasil em que o mercado acionário está em franca expansão nos últimos anos, dado que a previdência social brasileira está cada vez mais deficitária com previsões de aumento no déficit nas próximas décadas, cada vez mais há a preocupação dos brasileiros em relação a sua aposentadoria buscando investir no mercado de renda variável ou fixa. (NETO, 2021)

O presente estudo tem o objetivo de atender o anseio do investidor brasileiro realizando uma análise comparativa de 7 empresas da bolsa de valores do Brasil segundo o método de análise de *dividend yield* teorizado no Brasil por Décio Bazin averiguando o desempenho das ações nos últimos 6 anos para se construir uma carteira de ações que possam remunerar o investidor satisfatoriamente com no mínimo 6% de rentabilidade ao ano (BAZIN, 1992), e além disso apresentando um endividamento controlado e o cálculo do preço teto atual de cada uma das empresas analisadas para trazer maior segurança no investimento.

No final desse estudo será demonstrado quais empresas obterem maior rentabilidade para os investidores que foram as maiores pagadoras de dividendos no último ano, quais empresas tem um preço teto estudando os 6 últimos anos com a perspectiva de investimento de longo prazo para prover uma renda mensal previdenciária em empresas do setor bancário e de seguros.

A pesquisa comparativa busca com os dados obtidos que seja uma bússola para que o investidor do mercado acionário possa adotar uma estratégia segura de análise de ações que renda os melhores resultados com maior conhecimento técnico e obtendo uma margem de segurança para comprar ações ao longo das décadas e assim obter uma rentabilidade superior a outras aplicações como os investimentos em renda fixa como poupança ou títulos do tesouro.

Em síntese, outras variáveis na análise de mercado de ações não serão abordadas neste estudo haja visto que o assunto é vasto e inesgotável. Porém a corrente análise trata das matérias mais basilares para a construção de uma carteira previdenciária de forma segura e com uma rentabilidade adequada. Mas espera-se que novos estudos sejam produzidos no futuro abordando essas e outras variáveis que fazem parte das vicissitudes do mercado de capitais e da economia como um todo.

O problema de pesquisa foi: quais seriam as ações de empresas na bolsa de valores brasileira do setor bancário e de seguros que segundo os métodos de análise do *dividend yield* (rendimento do dividendo), o preço teto médio e o grau de endividamento que teriam um resultado satisfatório para criar uma carteira de investimentos com finalidade previdenciária de longo prazo?

O objetivo geral da pesquisa foi avaliar a lucratividade das ações de empresas listadas na bolsa de valores pelo método de Décio Bazin especificamente pelo cálculo do *dividend yield* (rendimento do dividendo), o dividendo por ação médio ou também chamado de preço teto bem como o grau de endividamento pelo quociente de cobertura geral nos anos de 2018-2022 utilizando como marco referencial a cotação atual das ações nesta presente data.

Já os objetivos específicos foram: a-) Demonstrar a veracidade da doutrina de investimentos teorizada por Décio Bazin aos longos dos anos mostrando a consistência de resultados das empresas no período analisado e que teriam maior probabilidade de auferir resultados futuros dado o histórico passado das empresas estudadas para a construção de uma carteira de ações no longo prazo com rentabilidade adequada.

A justificativa de pesquisa está relacionada ao sistema previdenciário brasileiro apesar da reforma da previdência ter sido homologada em 2019, a previdência social sofrerá de continuo déficit no decorrer dos anos, estima-se que no final de 2023 o déficit projetado seja de R\$ 47,3 bilhões (BRASIL, Congresso Nacional), dado que a nova configuração demográfica em que existem mais pessoas usufruindo da previdência social e menos pessoas em atividade laboral contribuindo para o INSS impacta diretamente na saúde financeira do sistema previdenciário.

Isto posto faz-se necessário mesmo que de forma complementar, os indivíduos que estão em atividade buscarem novas formas de investimentos com a finalidade previdenciária para que tenham uma condição de vida adequada depois da idade laboral em caso de o sistema de previdência social não seja suficiente para viverem dignamente na velhice.

O mercado de ações é sem dúvida, uma das mais promissoras fontes de recursos para se construir uma carteira previdenciária no longo prazo de 20 a 30 anos compatível com a idade em que as pessoas geralmente cessam de trabalhar.

Em vista disso, o presente estudo busca analisar um grupo de ações analisando a rentabilidade de dividendos no passado com a probabilidade de gerar rentabilidade no futuro ao mesmo tempo investigar outras variáveis que fazem parte das vicissitudes do mundo dos investimentos em ações.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Segundo Décio Bazin o investimento vale pelo rendimento que ele proporciona. Os dividendos ou juros sobre capital próprio são a remuneração que o acionista recebe por comprar uma fatia da empresa com a perspectiva de rentabilidade no futuro, se a empresa não paga um dividendo satisfatório deve-se vender a ação. (BAZIN, 1992)

O *dividend yield* ou também chamado de *cash yield* é o quanto a empresa distribuiu de proventos (dividendos e/ou juros sobre capital próprio) em razão do seu preço, que é o resultado final para o investidor e portanto, o indicador mais importante que deve guiar os investidores durante as operações econômicas das empresas em dado período (BAZIN, 1992).

Na mesma linha de raciocínio Benjamin Graham no livro: “O Investidor Inteligente” afirma que o dividendo é o “dinheiro de verdade”, portanto é o valor tangível para os acionistas que garantem a sua devida remuneração. Ademais, para escolher uma ação de uma empresa, a companhia deveria apresentar um histórico de dividendos contínuo dos últimos 20 anos ou mais para se mostrar como segura. (GRAHAN, 1973)

E Graham continua afirmando que empresas que não pagam dividendos mas retem os lucros que supostamente no longo prazo proporcionariam uma valorização maior do preço das ações, ao invés de remunerar os acionistas por meio dos dividendos, o autor evidencia o que aconteceu na companhia *Texas Instruments, Incorporated* que no ano de 1953 até 1960 o preço das ações subiu de US\$5,00 para US\$256,00 e os lucros por ação subiram de 43 centavos para US\$3,91 por ação, todavia não houve pagamento de dividendos aos acionistas durante esses anos, e posteriormente em 1962 houve uma queda desastrosa do preço da ação de US\$256,00 para US\$49,00 com uma queda dos lucros por ação de US\$2,14 e sem perspectiva de uma futura remuneração polpuda para os acionistas. (GRAHAN, 1973)

Grahan também conta o caso da *Superior Oil* que em 1957 o preço da ação da companhia atingiu a marca impressionante de US\$2.000,00 por ação, entretanto a empresa *não pagou nenhum dividendo* e posteriormente em 1962 o preço da ação caiu para US\$795,00 demonstrando que embora houve uma alta massiva no preço em 1957 os investidores não foram devidamente remunerados nos anos posteriores e ainda viram o preço da ação despencar em mais de 60% (GRAHAN, 1973)

Esses casos provam necessariamente que mesmo que uma empresa tenha um lucro líquido contínuo ao longo dos anos e com um valor considerável de ativos e receitas, no fim do dia o que determina o preço justo da ação para os investidores é a distribuição de dividendos aos acionistas e que se há baixos ou inexistentes pagamentos de dividendos o valor estaria abaixo do seu valor justo e portanto os acionistas tem o direito de reclamar com a empresa ou então devem buscar por outras empresas que pagam maiores proventos. (GRAHAN, 1973)

Em relação a taxa mínima de remuneração de 6% dos dividendos e os juros sobre capital próprio esse último, no Brasil é uma modalidade de remuneração para os acionistas (Brasil, 1995) Décio Bazin afirma a rentabilidade média de investimentos em renda fixa é de 6% ao ano (poupança, certificado de depósito bancário – CDB, certificado de depósito interbancário – CDI, letras de crédito imobiliário – ILC) julgando no longo prazo acima de 10 anos. Sendo um consenso universal entre os investidores no mercado que se a rentabilidade das ações for menor que 6% então não compensaria investir em ações, mas sim aplicar todo o dinheiro em investimentos de renda fixa com o acréscimo de ter um risco menor do que a oscilação diária dos preços das ações. (BAZIN, 1992).

Em seguida, escolhida a empresa que pagou uma remuneração acima de 6% o segundo pilar da presente análise é o preço teto médio ou dividendo por ação médio que é nada mais que uma adaptação da fórmula do Décio Bazin utilizando uma média de 6 anos do preço máximo em que o investidor pode pagar pela ação gerando uma margem de segurança ainda mais confiável que o próprio *dividend yield* em que não se mede apenas o desempenho do último pagamento dos dividendos mas o preço teto ou preço limite demonstrando que a ação está barata ou cara para compra-la. (BARSÍ, 2022)

No que se refere ao preço da ação, o preço é uma variável essencial para qualquer investimento, de acordo com Bazin que explica que quanto maior for o pagamento de dividendos, maior será o preço teto (preço limite) para o investidor comprar com segurança uma ação. Se a empresa distribuir uma quantidade insuficiente de dividendos o preço teto tenderá a cair. Porém quanto menor for o preço de uma ação em um mercado de baixa, menor

risco que o investidor está tomando esperando a remuneração de no mínimo 6%. (BAZIN, 1992)

A seguir um exemplo para demonstrar a importância do preço:

Empresa	Dividendo por ação	Preço atual	<i>Dividend yield</i>	Preço teto
Banco do Brasil	R\$0,20	R\$52,00	0,4%	R\$4,00

Fonte: Bazin,1992.

224

Nesse exemplo vê-se claramente que a distribuição de dividendos dividido pelo preço resulta em um *dividend yield* abaixo de 6% (0,4%) e, portanto, não se recomenda a compra, além do mais, o preço teto seria de R\$4,00 e não o preço atual de R\$52,00. Logo a ação está superavaliada e sem margem de segurança para a compra.

Na mesma linha, Luiz Barsi – o maior investidor da bolsa de valores do Brasil com uma fortuna avaliada em R\$ 4 bilhões e seguidor da estratégia de Bazin em seu livro autobiográfico: “O Rei dos Dividendos” narra que na década de 70, Barsi publicou o artigo: “Ações Garantem o Futuro” (BARSÍ,2022) esclarecendo que o investidor não deve temer uma eventual queda no preço e que é até desejável que isso aconteça para que o custo do investimento seja mais baixo e mais breve será o retorno do capital investido, demonstrando que o preço importa para compra de ações. (BARSÍ, 2022)

Justificado os dois pilares da análise de ações: o rendimento dos dividendos e o preço teto médio por ação, a seguir será abordado o terceiro pilar crítico da análise de ações que é o grau de endividamento da empresa.

Toda empresa contrai dividas com capital de terceiros em maior ou menor grau através de operações de empréstimos e financiamentos nas quais a empresa financia suas contas a pagar (despesas e/ou custos) no curto e no longo prazo no âmbito de uma estratégia de alavancagem financeira elaborada pela administração em ordem ao crescimento da organização. (KOBORI, 2018)

Ora, a finalidade do investimento em ações em uma companhia de capital aberto é a rentabilidade futura que se espera alcançar, logo o investidor deve vislumbrar qual o melhor cenário e o pior cenário que o investimento em uma ação pode tomar: nesse último caso na pior das hipóteses, é a perda de todo capital investido na empresa. (BAZIN, 1992)

Todo investidor de longo prazo segundo Graham deve adotar uma postura de investidor defensivo em que consiste em três regras essenciais: analisar exaustivamente a empresa e a sua saúde financeira antes de comprar ações; proteger contra prejuízos sérios e aspirar uma rentabilidade adequada comum e não extraordinária (GRAHAN, 1973)

Em razão disso é fundamental analisar o grau de endividamento da empresa antes de começar a aportar em ações na carteira mesmo que a empresa tenha passado pelos 2 primeiros testes: de *dividend yield* e o preço teto médio pois embora ela esteja pagando dividendos no atual momento, se a empresa nos próximos anos entrar em estado de insolvência – em que as dívidas da empresa são maiores que o seu patrimônio e não há capital de giro para suprir as dívidas, a empresa caminhará para a falência e portanto o acionista perderá todo o capital investido na companhia. (KOBORI, 2019)

Quando o endividamento de uma empresa não é saudável as suas obrigações correspondem a igual ou abaixo do valor total do ativo da empresa então é um ponto de atenção que o investidor deve ficar de olho ao longo dos próximos relatórios contábeis calculando o grau de endividando e desse modo tomará a decisão se irá aportar de início; Ou continuará a comprar se já investe na empresa ou então parar de aportar e vender as ações e procurar por outras empresas com uma saúde financeira mais favorável. (KOBORI, 2019)

Outra variável tratada na pesquisa é o tempo de 6 anos que se justifica dado que é comum que as empresas tenham um desempenho extraordinário em um ano, mas passados alguns anos apresentam desempenho abaixo do mercado e não obtendo resultados satisfatórios aos acionistas no longo prazo, portanto é razoável um período mais amplo que o momento atual para verificar a performance das empresas estudadas. (GRAHAN, 1973)

Portanto serão analisados o desempenho das empresas por um tempo razoável no ultimo ano – que poderíamos chamar de análise de curto prazo o pagamento de proventos sendo empresas que distribuem semestralmente, trimestralmente ou anualmente e o grau de endividamento ao longo do tempo dos últimos 6 anos e o preço teto médio será analisado com os dados dos últimos 6 anos a partir de ajustado a data do presente estudo – que poderíamos chama de análise de longo prazo ponderando se é viável comprar a ação hoje ou se a ação está cara e comprá-la um outro momento de baixa do preço da ação.

Por fim, a última variável de nossa pesquisa é que serão avaliadas ações ordinárias das empresas. Existem dois tipos de ações no mercado financeiro: as ações ordinárias e as preferenciais. As ações ordinárias garantem ao seu detentor de ser sócio da empresa e também

ter direito a voto nas assembleias gerais de acionistas para decidir os rumos da organização. (FORTUNA, 2013).

Ao passo que ações preferenciais são ações que, embora não conferem o poder de voto na gestão empresarial da companhia, garantem a prioridade na distribuição de dividendos do que os acionistas ordinários. (FORTUNA, 2013)

Uma crítica levantada por Grahan sobre as ações preferenciais é que seriam intrinsecamente ruins pelo fato de o detentor depender da vontade da companhia de distribuir dividendos sobre as ações *ordinárias*, e se não houver distribuição de ações ordinárias, também não haverá a obrigação de distribuir ações preferenciais portanto, a vantagem na prioridade de os acionistas preferenciais receberem antes do que os acionistas ordinários seria minorada. (GRAHAN, 1973)

Ademais as ações preferenciais não são obrigatórias por lei de existirem se elas não foram previstas no estatuto da sociedade anônima como é o caso de companhia de seguros BB Seguridade que só possuem ações ordinárias no mercado e não preferenciais. Por conseguinte, serão apenas objeto deste estudo as ações ordinárias das empresas a fim de evitar algum viés de pesquisa em relação ao desempenho das sociedades por ação analisadas.

3. METODOLOGIA

A metodologia do estudo é de uma pesquisa descritiva com uma abordagem quantitativa que procura avaliar quais empresas tiverem melhor resultado com a finalidade de investir em ações obtendo uma rentabilidade adequada de pelo menos 6% ao ano durante o período de 2018-2023 calculando o dividendo por ação médio ou preço teto médio da ação, o grau de endividamento da companhia pelo quociente de cobertura total e o *dividend yield* do ano atual.

No quesito de calculo de *dividend yield* será calculado considerando os dividendos e juros sobre capital próprio que é também uma forma de remuneração dos acionistas permitidos no brasil (BRASIL, 1995). Em vista disso, os juros sobre capital próprio devem fazer parte do calculo de rendimentos pagos para que o acionista tenha a ciência de quanto a empresa está efetivamente pagando de proventos aos acionistas ao longo do tempo.

Dado que os juros sobre capital próprio incidem 15% de imposto de renda da pessoa física (IRRF) (BRASIL, 1995), será descontado o valor devido do tributo para que se evite qualquer viés que comprometa os resultados obtidos na análise e assim o acionista potencial saiba o quanto realmente auferiu-se de rentabilidade nos anos analisados e pode auferir de rentabilidade potencialmente no futuro.

Ademais outra variável dessa pesquisa que deve-se levar em consideração é a cotação do preço atual, haja visto que o preço no mercado de ações oscila varias vezes ao dia, a cada dia de pregão foi escolhido o dia aleatório de 01/11/2023 para fazer os cálculos dos indicadores que envolvam a cotação atual da ação de todas as empresas analisadas e assim ser medido os seus respectivos desempenhos sem haver distorções do preço comparando uma empresa com outra, pois se usássemos dados de diferentes dias na cotação do preço atual comprometeria os dados obtidos da análise.

Logo temos a fórmula do primeiro indicador que será usada para o cálculo do *cash yield* ou *dividend yield*, defendido por Décio Bazin:

$$\frac{\text{Dividendos + JCP pagos no ano}}{\text{preço da ação hoje}} * 100 = \%$$

Fonte: Bazin,1992.

Sendo que: Maior ou igual a 6% é uma empresa com uma remuneração de proventos adequada; Menor que 6% recomenda-se não comprar a ação dada sua baixa remuneração.

Em relação ao cálculo do preço teto médio utilizado na pesquisa, cujo cálculo é uma adaptação da fórmula de Bazin, utiliza-se o pagamento de proventos por ação ao longo de 6 anos em razão do seu preço médio pelas empresas, e portanto, conferindo uma margem ainda maior de segurança que o próprio *dividend yield* anual para o investidor.

Assim o cálculo do preço teto médio é feito em três etapas:

Lucro por ação médio:

$$\frac{\text{Lucro líquido médio 6 anos}}{\text{Número total de ações}}$$

Fonte: Adaptado de Bazin,1992

Dividendo por ação médio:

$$\text{Lucro por ação médio} * \text{payout médio}$$

Fonte: Adaptado de Bazin,1992

Preço teto:

Dividendo por ação médio

6%

Fonte: Adaptado de Bazin, 1992

Sendo: Se o preço teto for *maior* que o preço atual da ação na bolsa, recomenda-se a **compra da ação**, pois o preço da ação está descontado com uma rentabilidade mínima de pelo menos 6%.

Se o preço teto for *menor* que o preço atual da ação na bolsa, recomenda-se **não comprar a ação**, pois o preço da ação está caro e sem a margem de segurança com uma rentabilidade mínima de 6%.

Quanto análise de endividamento das empresas para se constatar que são empresas saudias para se investir foi utilizado o quociente de cobertura total que examina o endividamento geral abordando os 6 anos de período de análise das ações:

$$\frac{\text{Ativo total}}{\text{Passivo total}}$$

Fonte: (KOBORI, 2019)

Sendo que quociente > 1 , a capacidade de pagamento das dívidas é saudável. Quociente < 1 , a capacidade é crítica para pagamento das dívidas.

No estudo será constatado as ações que melhor desempenharam no período estudado e quais empresas tem maior probabilidade de rentabilidade no futuro para a construção de uma carteira de investimentos.

Na presente pesquisa foram escolhidas 7 empresas de ações ordinárias para análise: do setor bancário Banco do Brasil, Banco Itaú, Banco Santander, Banco Bradesco e do setor de seguros BB Seguridade, Caixa Seguros e Porto Seguro.

A escolha do setor bancário e do setor de seguros para o escopo da pesquisa reside no fato de serem consideradas setores perenes, setores estes que a sociedade sempre irá demandar por esses produtos financeiros estando em um momento de crescimento da economia ou de depressão, ademais são setores com poucos concorrentes diretos e logo resulta em maiores margens de lucros que de outros setores e uma tendência de terem uma saúde financeira superior ao de outros de setores da economia, desse modo são setores bem conceituados para se investir no longo prazo. (BARSÍ, 2022)

Por fim como ferramenta auxiliar usou-se a plataforma Status Investing – plataforma de análise de dados do mercado de ações para o cálculo do *dividend yield* e preço teto médio. Além disso, para o cálculo do grau de endividamento utilizou os dados dos relatórios contábeis dos períodos de 2018 a 2023 para avaliar a dívida das empresas estudadas. No anexo I será demonstrado todos os cálculos do desempenho das empresas escolhidas dentro do período estudado.

4. ANÁLISE EXPLORATÓRIA

Resultados consolidados obtidos sobre dividend yield, preço teto médio e índice de endividamento nos anos 2018 – 2023:

RELATÓRIO CONSOLIDADO DIVIDEND YIELD ANUAL		
Ação ordinária	Dividend yield anual	Compra-se a ação?
Banco do Brasil - BBAS3	8,75%	SIM
Itaú Unibanco - ITUB3	5,79%	NÃO
Santander S.A - SANB3	6,95%	SIM
Bradesco - BBSC3	8,03%	SIM
BB Seguridade - BBSE3	11,28%	SIM
Caixa Seguridade - CXSE3	12,51%	SIM
Porto Seguro - PSSA3	2,78%	NÃO

Fonte: Autor, 2023.

Considerando os resultados obtidos pelo *dividend yield* das empresas do último ano constatou-se que Banco do Brasil, Santander S.A., Bradesco, BB Seguridade e Caixa Seguridade tiveram uma rentabilidade para os acionistas acima de 6% no ano, logo adquiriram uma rentabilidade adequada para serem investidas e, portanto, as referidas empresas passaram no primeiro teste de nossa análise de empresas avaliadas.

Com destaque de Caixa Seguridade e BB Seguridade foram as que pagaram uma rentabilidade surpreendente de 12,51% e 11,28% respectivamente acima das demais ações, entre as empresas de bancos o Banco do Brasil obteve uma rentabilidade aos acionistas maior que os outros bancos de 8,75%.

Entretanto, Itaú Unibanco e Porto Seguro tiveram um *dividend yield* abaixo de 6% com 5,79% e 2,78% respectivamente, portanto, segundo o método do Bazin recomenda-se **não comprar essas ações** e sim buscar por empresas com remunerações maiores para os acionistas na bolsa.

RELATÓRIO CONSOLIDADO PREÇO TETO MÉDIO			
Ação ordinária	Preço teto médio 2018-2022	Cotação atual 01-11	Compra-se a ação
Banco do Brasil - BBAS3	R\$ 46,32	R\$ 50,10	NÃO
Itaú Unibanco - ITUB3	R\$ 18,74	R\$ 23,67	NÃO
Santander S.A - SANB3	R\$ 16,29	R\$ 12,95	SIM
Bradesco - BBSC3	R\$ 13,48	R\$ 12,27	NÃO
BB Seguridade - BBSE3	R\$ 38,86	R\$ 31,45	SIM
Caixa Seguridade - CXSE3	R\$ 9,15	R\$ 10,92	NÃO
Porto Seguro - PSSA3	R\$ 17,15	R\$ 21,01	NÃO

Fonte: Autor, 2023.

Em vista dos resultados apresentados quanto ao preço teto médio das empresas as ações das empresas: Santander S.A e B.B Seguridade foram as únicas empresas que passaram no teste de serem empresas com um preço teto médio acima da cotação atual na bolsa e, portanto, recomenda-se **comprar a ação dessas empresas** pelo fato de haver uma razão de valor/preço descontadas e, portanto, terem uma maior probabilidade de o investidor ter uma rentabilidade maior que 6% ao ano para investir no longo prazo.

Em contrapartida, as ações das empresas: Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Bradesco, Caixa Seguridade e Porto Seguro o preço teto está abaixo que a cotação atual logo recomenda-se **não comprar** essas ações pois dados o seu desempenho durante os 6 anos estudados os

preços estão caros e logo só compensaria adquirir essas ações se o preço atual delas estivessem abaixo do preço teto médio para provavelmente obter uma rentabilidade de 6% ao ano no futuro

O que surpreende nos dados encontrados é que mesmo Banco do Brasil, Bradesco e Caixa Seguridade terem um *dividend yield* no ano atual de: 8,75%, 8,03%, 12,51% respectivamente, terem um preço teto abaixo das cotações atuais. Mostrou-se que no agregado avaliando os 6 anos de performance e suas cotações atuais, os preços atuais estão elevados enquanto que Santander e BB Seguridade tem preços mais descontados para aquisição dessas ações.

Uma última comparação: entre BB Seguridade e Santander S.A, a diferença do preço teto médio e a cotação atual de BB Seguridade é de R\$7,41 reais de desconto enquanto Santander S.A é de R\$3,34 reais, portanto BB Seguridade é a empresa que está mais descontada das empresas analisadas para se investir.

RELATÓRIO CONSOLIDADO ENDIVIDAMENTO TOTAL						
Ação ordinária	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Banco do Brasil - BBAS3	1,081	1,082	1,082	1,083	1,088	1,088
Itaú Unibanco - ITUB3	1,107	1,100	1,083	1,086	1,083	1,084
Santander - SANB3	1,145	1,147	1,128	1,128	1,127	1,120
Bradesco - BBSC3	1,106	1,110	1,100	1,098	1,097	1,098
BB Seguridade - BBSE3	2,005	1,542	2,417	2,207	1,890	2,113
Caixa Seguridade - CXSE3	65,978	19,631	1,128	110,593	14,277	88,606
Porto Seguro - PSSA3	1,334	1,338	1,325	1,290	1,267	1,281

Fonte: Autor, 2023.

Em todas as empresas analisadas medindo o endividamento pelo quociente de cobertura total constatou-se que unanimemente e em todos os anos analisados de 2018 à 2023 estavam de acima de 1, portanto o grau de endividamento permanece saudável o que demonstra que o setor bancário como o de seguros são estáveis financeiramente na média que de outros setores na

economia para se investir, com destaque para duas empresas de seguros: para BB Seguridade e Caixa Seguridade.

BB Seguridade em todos os anos analisados o índice de endividamento estava acima de 1 sendo que 2018, 2020, 2021 e 2023 esteve acima de 2 ou seja: para cada 1 real de passivo (recursos de terceiros) ela tem 2 reais de ativos portanto tem uma saúde financeira bastante saudável.

Caixa Seguridade em todos os anos analisados o índice de endividamento está chegou a atingir números surpreendentes com mais de 85 vezes em 2018, 19 vezes em 2019, 110 vezes em 2021, 14 vezes em 2022 e por fim 88 vezes em 2023 os ativos maiores que os passivos. Tais resultados deve-se ao fato de não haver alta carga de capital de terceiros para financiar a companhia e, portanto, dentro das sete empresas estudadas Caixa Seguridade foi a que melhor performou no que tange ao endividamento para investir no longo prazo.

5. CONCLUSÃO

Pelo estudo apresentado sanou-se a pergunta problema corroborando que BB Seguridade e Santander S.A foram as empresas que passaram nos três testes analisados no estudo: *dividend yield* anual, preço teto médio e índice de endividamento total, logo dados os resultados performados se recomendaria a compra dessas ações em comparação com as outras empresas avaliadas no setor de seguros e no setor bancário.

Com foco em empresas de setores como o setor bancário e seguro pode-se obter resultados satisfatórios fazendo a três análises basilares com foco no longo prazo: *dividend yield*, preço teto médio e índice de endividamento. Auferindo um *dividend yield* anual de pelo menos 6% e um preço teto médio dos últimos 6 anos com uma margem de segurança para se investir e um endividamento estável aportando ao longo das décadas, ora em uma empresa mais descontada no seu preço ora em outra empresa, levando em consideração a oscilação do preço do mercado de ações para se montar uma carteira previdenciária.

A empresa que passa nesses três testes é uma empresa segura para se investir e o investidor que não é um investidor profissional perceberá que ao longo dos anos a diferença de sua rentabilidade estará superando os ganhos de uma aposentadoria pela previdência social e a média dos investimentos de renda fixa.

Essa pesquisa também demonstrou a validade do método de Décio Bazin pela consistência de resultados obtidos pela BB Seguridade e Santander S.A. focado em pagamento de proventos (dividendos e juros sobre capital próprio) ao longo do tempo e por fim, que o

investidor guiado por esse plano de análise de ações pode investir de forma segura sem precisar ser um investidor profissional que atua diretamente no mercado financeiro e que não sofrerá a sensação de estar perdendo dinheiro em comprar ações caras ou rendimentos baixos ao longo do tempo e ao mesmo tempo não correr o risco relativo de a empresa entrar em falência no meio do caminho.

O mercado de ações oferece muitas oportunidades de ações com preços descontados como ensina os grandes investidores Benjamin Grahan, Décio Bazin, Luiz Barsi que serviram de base para essa pesquisa que com paciência e disciplina aportando mês a mês parte do salário é possível construir uma carteira de previdência com uma rentabilidade generosa. Espera-se que no futuro cada vez mais brasileiros possam investir no incipiente, mas promissor mercado de ações do Brasil para que possam “se aposentar pelas empresas” como defende Luiz Barsi. (BARSÍ, 2022)

Quanto as dificuldades de realizar esse estudo a dificuldade que saliento foi pensar conceitualmente nos três fatores mais importantes de análise de ações sem dos quais nenhuma análise racional seria eficaz e por isso foi necessário recorrer a literatura de professores-investidores como Benjamin Grahan e Décio Bazin métodos que se provaram no tempo pelas suas doutrinas de investimento e resultados consistentes.

Em relação as limitações da presente pesquisa destaco outras variáveis que seriam pertinentes de serem abordadas em outros estudos futuros que não foram tratadas como a análise do desempenho de empresas de outros setores no mercado brasileiro, além disso uma análise utilizando outros indicadores recomendados por investidores como o retorno sobre o patrimônio (ROE) apreciado por Warren Buffett (HAGSTROM, 2019) ou o Índice PEG recomendado por Peter Lynch. (LYNCH; ROTHCHILD, 2019).

REFERÊNCIAS

BARSÍ, Luiz. **O rei dos dividendos: A saga do filho de imigrantes pobres que se tornou o maior investidor pessoa física da bolsa de valores brasileira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Sextante, 2022.

BAZIN, Décio. **Faça fortuna com ações, antes que seja tarde**. 10. ed. São Paulo: CLA, 1992.

BB, Seguridade. **Demonstrações Contábeis**. Exercício de 2019. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d4ee6df5-1dd8-4fb5-b518-e05397c304e4/ed076caa-05ac-e146-1d26-5196848644a4?origin=1>> Acesso em: 05/10/2023.

BB, Seguridade. **Demonstrações Contábeis**. Exercício de 2021. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d4ee6df5-1dd8-4fb5-b518-e05397c304e4/d30a0e2d-4b36-a70b-f597-f95690f16272?origin=1>> Acesso em: 05/10/2023.

BB, Seguridade. **Demonstrações Contábeis**. Exercício de 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d4ee6df5-1dd8-4fb5-b518-e05397c304e4/e1565c13-051b-05e8-f027-49ac2fc3fcda?origin=1>> Acesso em: 05/10/2023.

BB, Seguridade. **Demonstrações Contábeis**. Exercício de 2023. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/d4ee6df5-1dd8-4fb5-b518-e05397c304e4/12efc57c-7d81-de8e-e5a3-5ef2779a727d?origin=1>> Acesso em: 05/10/2023.

BB, Seguridade. **Histórico de Dividendos**. 2022 e 2023. Disponível em:
<<https://www.bbseguridaderi.com.br/servicos-aos-acionistas/dividendos-e-recompras/>>
Acesso em: 01/11/2023.

BRADERCO, Banco. **Demonstrações contábeis consolidadas de acordo com as Normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo “International Accounting Standard Board” IASB**. 2019. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/80f2e993-0a30-421a-9470-a4d5c8ad5e9f/0e96e5d2-dd19-4a98-b4e9-338848b51dd9?origin=1>> Acesso em: 02/10/2023.

BRADERCO, Banco. **Demonstrações contábeis consolidadas de acordo com as Normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo “International Accounting Standard Board” IASB**. 2021. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/80f2e993-0a30-421a-9470-a4d5c8ad5e9f/e0530cd2-f9ca-b56b-7c79-6cdf64defc50?origin=1>> Acesso em: 02/10/2023.

BRADERCO, Banco. **Demonstrações contábeis consolidadas de acordo com as Normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo “International Accounting Standard Board” IASB**. 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/80f2e993-0a30-421a-9470-a4d5c8ad5e9f/65124c00-ac2f-fbe0-5eac-a3b26dd54246?origin=1>> Acesso em: 02/10/2023.

BRADERCO, Banco. **Demonstrações contábeis consolidadas de acordo com as Normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo “International Accounting Standard Board” IASB**. 2023. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/80f2e993-0a30-421a-9470-a4d5c8ad5e9f/386faa99-9366-0f79-d6c9-57324f9671af?origin=1>> Acesso em: 02/10/2023.

BRADERCO, Banco. **JCP e Dividendos**. 2022 e 2023. Disponível em:
<<https://www.braderco.com.br/informacoes-ao-mercado/jcp-e-dividendos/>> Acesso em: 01/11/2023.

BRASIL, Banco. **Demonstrações Contábeis Consolidadas em IFRS**. Exercício de 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/00871002-d8bf-c8d9-23f6-a543edd1c187?origin=1>> Acesso em: 20/09/2023.

BRASIL, Banco. **Demonstrações Contábeis Consolidadas em IFRS**. Exercício de 2022. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/e9f05946-8e90-a7ba-8eeb-d90da2d47c56?origin=1>> Acesso em: 21/09/2023.

BRASIL, Banco. **Demonstrações Contábeis Consolidadas em IFRS**. Exercício de 2023. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/e9bde42a-814f-cbf1-e9fa-9dc11adfb363?origin=1>> Acesso em: 21/09/2023.

BRASIL, Banco. **Dividendos/juros sobre capital próprio (JCP)**. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/14581997-4233-3b2e-1d82-0d9c766cb7ec?origin=2>> Acesso em: 01/11/2023.

BRASIL, Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Código Civil. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19249.htm> Acesso em: 15/11/2023.

BRASIL, PLOA nº 32, de 23 de dezembro de 2022. Presidência da República. Disponível em: <<https://www.congressonacional.leg.br/materias/pesquisa/-/materia/154644>> Acesso em: 15/06/2023.

CAIXA, Seguridade. **Relatório da administração**. Exercício de 2019. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3972906b-e50b-4f74-ab74-4d0d32125d11/e1254c25-088d-0fd0-e727-f3126718bf84?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

CAIXA, Seguridade. **Demonstrações contábeis controladora e consolidado**. Exercício de 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3972906b-e50b-4f74-ab74-4d0d32125d11/d9b5f836-0534-0fdb-d789-f554a6fe63ad?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

CAIXA, Seguridade. **Demonstrações contábeis controladora e consolidado**. Exercício de 2022. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3972906b-e50b-4f74-ab74-4d0d32125d11/89b5d632-528f-de19-b457-7212d0c7effe?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

CAIXA, Seguridade. **Demonstrações contábeis intermediárias controladora e consolidado**. Exercício de 2023. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3972906b-e50b-4f74-ab74-4d0d32125d11/c4512722-0cd5-6007-afa8-c1ebb9f97c1f?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

CAIXA, Seguridade. **Históricos de dividendos**. 2022 e 2023. Disponível em: <<https://www.ri.caixaseguridade.com.br/informacoes-aos-investidores/historico-de-dividendos/>> Acesso em: 01/11/2023.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 22. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2020.

GRAHAN, Benjamin. **O Investidor Inteligente**. 1. ed. Rio de Janeiro: HarperCollins, 2016.

HAGSTROM, Robert. **O jeito Warren Buffett de investir: os segredos do maior investidor do mundo**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação S.A, 2019.

ITAÚ, Banco. **Ações, dividendos e JCP**. 2022 e 2023. Disponível em: <<https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/itau-unibanco/nossas-acoes/acoes-dividendos-e-jcp/>> Acesso em: 01/11/2023.

ITAÚ, Banco. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS**. 31 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://www.itaubank.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/a7dc7c97-f592-46b5-aa88-b7851b7417df?origin=1>> Acesso em: 24/09/2023.

ITAÚ, Banco. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS**. 31 de dezembro de 2021. Disponível em: <<https://www.itaubank.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/e0106a4e-5cd2-48b7-aa02-1dd2fad2843a?origin=1>> Acesso em: 24/09/2023.

ITAÚ, Banco. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS**. 31 de dezembro de 2022. Disponível em: <<https://www.itaubank.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/d315d957-3a48-020f-d903-0e6fa193d582?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

ITAÚ, Banco. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS**. 31 de dezembro de 2023. Disponível em: <<https://www.itaubank.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/e85a1d7e-8282-3fc8-f76a-2010d57952ee?origin=1>> Acesso em: 25/09/2023.

KOBORI, José. **Análise fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações**. 2. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

LYNCH, Peter; ROTHCHILD, John. **O jeito Peter Lynch de investir: as estratégias vencedoras de quem transformou Wall Street**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação S.A, 2019.

NETO, Assaf. **Mercado Financeiro**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: BBDC3 – Banco Bradesco**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/bbdc3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **BBAS3 – Banco do Brasil**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/bbas3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: ITUB3 – Banco Itaú**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/itub3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: BBSE3 – BB Seguridade**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/bbse3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: CXSE3 – Caixa Seguridade**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/cxse3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: PSSA3 – Porto Seguro**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/pssa3>> Acesso em: 01/11/2023.

RESEARCH, SUNO. **Status Invest: SANB3 – Santander S.A**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/sanb3>> Acesso em: 01/11/2023.

SANTENDER, Banco. **Demonstrações Financeiras Consolidadas Preparadas de Acordo com as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros - IFRS**. 31 de dezembro de 2019. Disponível em: <https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-df-ifrs-4t19/20-02-28_015529_df%20ifrs%204t19.pdf> Acesso em: 26/09/2023.

SANTENDER, Banco. **Demonstrações Financeiras Intermediárias Consolidadas Condensadas Preparadas de Acordo com o IAS 34**. 31 de dezembro de 2021. Disponível em: <https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-ifrs-4t21/22-02-25_202553_dfs%20ifrs%20-%204t21.pdf> Acesso em: 26/09/2023.

SANTENDER, Banco. **Demonstrações Financeiras Intermediárias Consolidadas Condensadas Preparadas de Acordo com o IAS 34**. 31 de dezembro de 2022. Disponível em: <https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-dfs-ifrs-4T22/23-02-28_185641_dfs%20ifrs%204t22.pdf> Acesso em: 27/09/2023.

SANTENDER, Banco. **Demonstrações Financeiras Intermediárias Consolidadas Condensadas Preparadas de Acordo com o IAS 34**. 30 de junho de 2023. Disponível em: <https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-IFRS-2T23/23-08-28_222036_demonstra%C3%A7%C3%B5es%20financeiras%20ifrs%202t23.pdf> Acesso em: 27/09/2023.

SANTENDER, Banco. **Histórico de Dividendos**. 2022 e 2023. Disponível em: <<https://www.santander.com.br/ri/dividendos>> Acesso em: 01/11/2023.

SEGURO, Porto. **Dividendos e JCP.** 2022 e 2023 Disponível em:
<<https://ri.portoseguro.com.br/governanca-corporativa/dividendos-e-jcp/>> Acesso em:
27/09/2023

SEGURO, Porto. **Relatório da administração.** 2019. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b77a3922-d280-4451-b3ee-0afec4577834/faadaf94-4e50-1da4-08a2-5c24c7ff5d14?origin=1>> Acesso em: 27/09/2023.

SEGURO, Porto. **Demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 31 de dezembro de 2021 e relatório do auditor independente.** 2021. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b77a3922-d280-4451-b3ee-0afec4577834/df525103-7fab-e1d1-012e-b1636188da3f?origin=1>> Acesso em: 27/09/2023.

SEGURO, Porto. **Relatório da administração.** 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b77a3922-d280-4451-b3ee-0afec4577834/18e931cd-059e-30b5-d22e-d338f0652eea?origin=1>> Acesso em: 27/09/2023.

SEGURO, Porto. **Relatório da administração.** 2023. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b77a3922-d280-4451-b3ee-0afec4577834/cdc31d20-1174-45e9-d51a-a80e31e7218b?origin=1>> Acesso em: 27/09/2023.