

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

NICOLAS DA SILVA CALZADO

UMA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO ATRAVÉS DO REINVESTIMENTO  
DOS DIVIDENDOS

CURITIBA

2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

NICOLAS DA SILVA CALZADO

UMA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO ATRAVÉS DO REINVESTIMENTO  
DOS DIVIDENDOS

Monografia apresentada à  
Universidade Federal do  
Paraná como um dos  
requisitos para obtenção  
do grau de Bacharel em  
Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. José  
Guilherme

CURITIBA

2022

## **AGRADECIMENTOS**

A minha mãe Marlene que me concedeu a oportunidade de ter um estudo na minha vida, ao meu pai Luiz, que em conjunto com a minha mãe me apoiou durante todo o processo.

A minha família de Curitiba, tia Bel, Glauco e a minha priminha Clara por me acolherem tão bem em sua casa quando passei no vestibular e precisei mudar de cidade.

Ao meu irmão Vinícius que sempre conversou muito comigo e me tranquilizou durante toda a minha vida, além dos meus tios, primos e avós que sempre me proporcionaram uma vida digna e tranquila.

Aos meus amigos, Erik, Milena, e Letícia pela parceria construída durante o curso e pelas conversas sobre o mundo acadêmico.

Ao meu namorado Theo por toda a companhia e compreensão do momento vivido.

Aos meus colegas de trabalho que entenderam minhas necessidades nos últimos meses.

Ao meu orientador José Guilherme por todas as dicas oferecidas, além de todo o apoio.

Aos meus professores por me ensinarem todo o conteúdo durante o curso, com paciência e tranquilidade.

E por fim, a sociedade brasileira por financiar meus estudos em uma Universidade Federal, através do pagamento de impostos.

## RESUMO

A presente monografia teve como objetivo analisar como o reinvestimento dos dividendos afetam o retorno final do investidor. Foram utilizados dados disponibilizados pelo site oficial da B3, e comparados aos principais índices de mercado, como IDIV e IBOV, além da comparação com o índice de inflação, IPCA, a fim de verificar o ganho no poder de compra. As empresas analisadas foram divididas em 2 grupos, um grupo composto por empresas boas pagadoras de dividendos e o outro composto por empresas que pagam dividendos não regulares, a análise foi feita entre 2013 e agosto de 2022. Ao final das análises, verificou-se que o reinvestimento dos proventos desempenhou um papel fundamental para a obtenção de um retorno maior para os acionistas, além de ter sido constatado que as empresas que pagaram um dividendo não regular desempenharam melhor que aquelas que foram consideradas boas pagadoras. Por fim, foi explicado que mesmo com retornos maiores, as empresas que pagaram dividendos não regulares, apresentaram uma maior volatilidade e uma insegurança no montante de proventos pagos futuramente. A empresa Unipar apresentou uma rentabilidade muito acima da média, e por conta disso serão analisados os motivos que levaram a esse resultado.

**Palavras-chave:** Ações, Dividendos, Proventos, Reinvestimento dos Proventos, Renda Variável.

## **ABSTRACT**

The present monograph aimed to analyze how the reinvestment of dividends affects the final return of the investor. Data provided by B3's official website were used, and compared to the main market indices, such as IDIV and IBOV, in addition to the comparison with the inflation index, IPCA, in order to verify the gain in purchasing power. The analyzed companies were divided into 2 groups, a group composed of companies that pay good dividends and the other composed of companies that pay non-regular dividends, the analysis was carried out between 2013 and August 2022. At the end of the analysis, it was found that the reinvestment of earnings played a key role in achieving a higher return for shareholders, and it was found that companies that paid a non-regular dividend performed better than those that were considered good payers. Finally, it was explained that even with higher returns, companies that paid non-regular dividends showed greater volatility and insecurity in the amount of earnings paid in the future. The company Unipar presented a profitability well above the average, and because of that, the reasons that led to this result will be analyzed.

**Keywords:** Stocks, Dividends, Earnings, Reinvestment of Earnings, Variable Income.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Retornos nominais totais, 1802-2012.....	29
---	----

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Fonte de dados.....	24
Quadro 2 – Empresas com Alto Dividend Yield.....	26
Quadro 3 - Empresas com Dividendos não regulares .....	27

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.....	30
Tabela 2 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.....	30
Tabela 3 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, sem considerar o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. Comparado ao IPCA acumulado.....	31
Tabela 4 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, sem considerar o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.....	32
Tabela 5 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IBOV acumulado.....	33
Tabela 6 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IBOV acumulado.....	33
Tabela 7 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IDIV acumulado.....	34
Tabela 8 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IDIV acumulado.....	35

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

DY – Dividend Yield

DYa – Dividend Yield acumulado

IBOV – Índice Ibovespa

IDIV – Índice de dividendos

IPCA – Índice de preços no consumidor

JCP – Juros sobre capital próprio

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>2. DEFINIÇÕES E CONCEITOS</b> .....	<b>12</b>
2.1 GANHO DE CAPITAL .....	12
2.2 DIVIDENDOS.....	12
2.3 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO .....	13
2.4 BONIFICAÇÃO .....	14
2.5 RECOMPRA DE AÇÕES .....	15
2.6 POLÍTICA DOS DIVIDENDOS .....	16
<b>3. REFERENCIAIS TEÓRICOS</b> .....	<b>17</b>
3.1 TEORIA DOS DIVIDENDOS.....	17
3.2 ESTRATÉGIA BUY AND HOLD.....	20
3.3 ESTRATÉGIA VALUE INVESTING .....	20
3.4 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO .....	21
3.4.1 Estratégia de Luiz Barsi Filho.....	21
3.4.2 Estratégia de Warren Buffett.....	22
3.4.3 Estratégias Warren Buffet x Luiz Barsi.....	23
<b>4. ANÁLISE DE DADOS</b> .....	<b>23</b>
4.1 SELEÇÃO DOS DADOS .....	24
4.2 CRITÉRIOS DE ANÁLISE.....	24
4.3 ESCOLHA E CLASSIFICAÇÃO DOS DADOS.....	25
4.4 ANÁLISE DE DADOS .....	28
4.4.1 Dividend yield.....	28
4.4.2 IPCA.....	28
4.4.3 Retorno com o reinvestimento dos dividendos.....	29
4.4.4 Valorização de capital.....	31
4.4.5 Índice Ibovespa .....	32
4.4.6 Índice dividendos .....	34
<b>5. RESULTADOS E DISCUSSÕES</b> .....	<b>36</b>
5.1 UNIPAR - UM CASE DE SUCESSO.....	37
<b>6. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>38</b>
<b>7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>40</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro apresenta um grande número de oportunidades para todo o investidor, este trabalho tem como objetivo mostrar a importância dos dividendos no retorno final dos acionistas.

O estudo busca responder as seguintes perguntas: Ao escolher uma ação individualmente, o investidor consegue obter um ganho real em seu poder de compra? Ele consegue performar melhor que os principais índices de referência de mercado, como IDIV e IBOV? O reinvestimento dos dividendos, fazem diferença no retorno final do acionista?

Para desmistificar o mercado de renda variável e deixar o assunto interessante ao leitor, serão explicados todos os conceitos pertinentes para o entendimento do problema, além de mostrar os principais argumentos favoráveis ou não a relevância que o provento tem na vida de cada investidor.

O trabalho foi dividido em três principais seções, na primeira seção estão presentes os principais conceitos e definições, a segunda seção apresenta os referenciais teóricos, enquanto na terceira seção estão presentes os resultados e estudo de caso.

Benjamin Graham foi um dos autores e investidores mais importantes em toda a história, ele introduziu o conceito Buy and Hold, algo essencial para obter ganhos maiores com o tempo, e ensinou uma das mais brilhantes mentes da atualidade no mundo de investimentos, Warren Buffet.

Já Jeremy J. Siegel foi responsável por apresentar um dos principais estudos do mercado de capitais, o retorno das ações, considerando o reinvestimento dos proventos, em comparação a títulos de governo, renda fixa, moeda e ouro. Através deste estudo, englobando resultados entre 1802 e 2012, verificou-se que a compra de ações com reinvestimento foi a estratégia vencedora para o enriquecimento do investidor.

Para demonstrar esta possibilidade de enriquecimento, foram feitas análises dos retornos das principais empresas que compõem o Índice de Dividendos, essas análises englobam de 2013 até a primeira quinzena do mês de agosto de 2022.

A escolha de empresas que compõem este índice se justifica, pois, nele estão presentes as principais empresas pagadoras de proventos da atualidade. Além disso, este índice adota alguns outros critérios para incluir uma empresa, como ela ter distribuído algum provento nos últimos 36 meses, pelo menos.

Os retornos das empresas entre o ano de 2013 até a primeira quinzena de agosto de 2022, foram comparados com o IPCA, considerando o reinvestimento dos dividendos e o não reinvestimento, e com o IDIV e IBOV, considerando o reinvestimento dos dividendos.

## 2. DEFINIÇÕES E CONCEITOS

Para uma melhor compreensão do problema por parte dos leitores, esta parte será dedicada às definições e conceitos, buscando dar embasamento nas discussões acerca do problema apresentado. Inicialmente serão definidas as principais formas de remuneração que uma empresa utiliza com seus acionistas, citando as principais regras e legislação vigente.

Após, serão discutidas outras formas de geração de valor para seus acionistas, através da recompra de ações com o objetivo de aumentar o lucro por ação. Por último, serão apresentadas algumas políticas de dividendos, com objetivos únicos e diferentes entre si.

### 2.1 GANHO DE CAPITAL

O ganho de capital através da valorização das cotações é uma das principais formas de remuneração do acionista, ela é caracterizada pela venda de uma ação por um valor maior ao valor de compra.

Por exemplo: Um investidor compra 100 ações de uma empresa pelo valor de R\$ 1.000,00, no momento de venda essas ações estão valendo R\$ 2.000,00, pode-se afirmar que este investidor conseguiu um ganho de capital.

As regras de ganho de capital em ações brasileiras são definidas através da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004:

Art. 2o O disposto no art. 1o desta Lei não se aplica aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, inclusive day trade, que permanecem sujeitos à legislação vigente e serão tributados às seguintes alíquotas:

- I - 20% (vinte por cento), no caso de operação day trade;
- II - 15% (quinze por cento), nas demais hipóteses.

Por último, vale destacar que operações de compra e venda de uma ação, em dias diferentes, possuem uma exceção. O lucro da operação só será tributado em 15% se o montante vendido pelo investidor ultrapassar o volume de R\$ 20.000,00 mensais.

### 2.2 DIVIDENDOS

Dividendos são parte do lucro da empresa que são distribuídos aos seus acionistas, de acordo com a Lei Nº 6.404 artigo 202, as empresas, através de seu estatuto social, possuem autonomia para decidir a porcentagem mínima dos lucros que serão distribuídos na forma de dividendos.

As empresas listadas em bolsa brasileira possuem o costume de distribuir cerca de 25% de lucro líquido, mas isso não é regra. A empresa Magazine Luiza informa em seu estatuto social a sua política de dividendos, onde é estabelecido

um percentual mínimo de 15% de seu lucro líquido a ser pago em forma de dividendos por exercício.

No momento de decisão de compra de alguma ação, o indivíduo deve levar em conta alguns indicadores, como:

- I) Dividend Yield: É o quanto uma empresa distribuiu em dividendos nos últimos doze meses, divididos pelo seu preço de ação atual. É expresso em porcentagem, por exemplo: Uma ação que custa R\$ 13,00 nas cotações atuais, distribuiu em seus últimos 12 meses R\$ 1,00 por ação, logo seu dividend Yield será de 7,69%.
- II) Payout: Representa o resultado da divisão dos dividendos distribuídos e o lucro que a empresa gerou durante o exercício. Exemplo: Uma empresa gerou R\$ 100 milhões de lucro durante o exercício, e distribuiu 50 milhões de reais em forma de proventos aos seus acionistas, pode-se dizer que esta empresa teve um payout de 50%.
- III) Preço/Lucro (P/L): Este indicador revela o quanto o mercado está disposto a pagar por aquela ação, dividido pelo seu lucro por ação nos últimos 12 meses (LPA). Para verificar se o P/L de uma empresa é saudável deve-se compará-la com outras empresas do setor e observar se ela chega próxima a média, vale ressaltar que um P/L muito baixo não quer dizer que o mercado está otimista, e sim um resultado não recorrente.
- IV) PVP: O preço sobre valor patrimonial é a cotação da empresa, dividido por seu valor patrimonial, é um indicador que revela o quanto o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio líquido da empresa.

**Exemplo:** Uma empresa está com valor de mercado em 100 milhões de reais, porém seu patrimônio líquido é na ordem de 110 milhões de reais, fazendo a divisão chegamos a um PVP de 0,90.

PVP abaixo de 1 pode significar que aquela empresa tem um risco maior em relação a outras, porém cada empresa deve ser analisada individualmente para se chegar a uma conclusão.

### 2.3 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

Os Juros sobre Capital próprio (JCP) é uma outra forma que as empresas utilizam para remunerar seus acionistas, o JCP pode ser definido como os juros pagos pelas empresas para seus investidores por deixarem seu capital investido.

Antes da implementação do plano real, no ano de 1994, o país sofria com a hiperinflação e descontrole monetário, como forma de contornar a situação e aliviar a carga tributária, a legislação permitia que as empresas descontassem de seu lucro a variação da inflação durante o exercício.

Após o plano real e o controle da inflação no país, essa legislação foi extinta, o que gerou um desconforto em toda a classe empresarial. A partir deste

descontentamento, a Lei 9.249/95 foi modificada, criando os Juros sobre Capital próprio e definindo as seguintes diretrizes:

Art. 9º A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados a variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.

§ 1º O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

§ 2º Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário.

Em suma, os JCP, contabilmente, entram como despesa que posteriormente será deduzida do lucro de uma empresa. Com um lucro menor, a empresa pagará menos impostos para o governo, sobrando uma fatia maior dos lucros para seus acionistas.

Os dividendos e JCP são duas formas alternativas para distribuição de proventos de uma companhia, como já explicado anteriormente, cada estratégia é utilizada com um objetivo muito claro. A principal diferença é o lucro retido na fonte presente nos JCP, porém o investidor não precisa se preocupar com o pagamento manual, no momento do crédito este imposto já é recolhido, entrando somente o valor líquido para o acionista.

Para não haver abusos neste tipo de estratégia, a legislação determina um limite para a distribuição de JCP, sendo 50% de seu lucro registrado no exercício anterior a dedução, ou 50% dos lucros acumulados e reservas de lucros. Outro limitador utilizado de forma frequente é a aplicação da TLP (Taxa de longo prazo) multiplicando o patrimônio líquido da empresa.

Em uma empresa brasileira hipotética, com patrimônio líquido de 2 milhões e com uma TLP de 10%, o total de proventos distribuídos em forma de JCP não poderiam ultrapassar os 200 mil reais no exercício.

## 2.4 BONIFICAÇÃO

A bonificação de ações ocorre quando a empresa, de forma voluntária, decide distribuir, gratuitamente, novas ações da companhia para seus investidores. Seu objetivo principal é aumentar o capital social da empresa sem a necessidade de o investidor desembolsar mais dinheiro.

A principal vantagem para o investidor é possuir mais ações da empresa depois da bonificação de ações, isso faz com que na próxima distribuição de lucros, através de JCP ou dividendos, esse investidor receba um montante maior, pois a quantidade de proventos é calculada de acordo com o número de ações que alguém possui.

Na prática uma bonificação funciona da seguinte forma, uma empresa anuncia uma bonificação de 10%, isso significa que para cada 10 ações possuídas este investidor receberá uma nova ação, e para cada 100, 10 novas ações.

Um outro cenário possível é a posse de 15 ações, neste caso o investidor receberia uma nova ação, e o valor de 0,5 ação em dinheiro em sua corretora, já que não é possível fracionar ações.

Os preços das ações são alterados após a bonificação, com o lançamento de novos papéis no mercado, as ações têm seu preço reduzido, trazendo mais liquidez para o mercado, vale ressaltar que isso não altera o patrimônio final dos investidores.

A fórmula para calcular o efeito final de uma bonificação nos preços é: Número de ações antes da bonificação multiplicando a cotação divididos pela quantidade de ações pós bonificação.

**Exemplo:** Um indivíduo possui 200 ações de Bradesco, sua cotação atual é de 15 reais por ação, a empresa anuncia uma bonificação de 10%, após a bonificação este investidor teria 240 ações, para calcular o novo preço por ação aplica-se a fórmula:  $(200 \times 15) / 240 = R\$ 12,50$  por ação.

## 2.5 RECOMPRA DE AÇÕES

A recompra de ações ocorre quando uma empresa de capital aberto vai ao mercado para comprar suas próprias ações. De acordo com ASSAF NETO (2014, p. 209) a recompra de ações pode ser considerada como uma estratégia financeira e de criação de valor.

As empresas adotam essa prática em momentos de mercado em baixa, aproveitam os baixos preços de suas próprias ações para recompra-las, após a recompra, as empresas podem manter as ações recompradas em tesouraria e vende-las em um momento em que suas ações estejam cotadas em um preço melhor, podem cancelar as ações recompradas, com o objetivo de diminuir a base acionária e com isso aumentar o lucro por ação, e por último, direcionar as ações recompradas para seus próprios executivos.

GITMAN (2009, p. 528) ressalta os efeitos positivos da recompra de ações, isso porque (1) reduzem o número de ações existentes e, com isso, elevam os lucros por ação, (2) enviam um sinal positivo aos investidores do mercado de que a administração acredita que a ação esteja subavaliada e (3) fornecem um piso temporário para o preço da ação, que pode ter estado em queda.

As principais etapas são, primeiramente, obter a aprovação do programa no conselho da própria empresa, após a aprovação, a solicitação pode ser submetida à CVM, que avaliará o programa. Com todas as aprovações é necessário que a empresa emita um fato relevante ao mercado, contendo as

principais informações, como: data de início e fim, quantidade de ações a serem compradas, classe dos ativos e duração do programa (máximo 1 ano).

Vale ressaltar que mesmo que todas as aprovações sejam obtidas, a empresa não tem obrigação de realizar a recompra de ações. Atualmente algumas empresas estão com um programa de recompra ativo, dentre elas podemos destacar a Porto Seguro, Banco Inter, Americanas, Lojas Renner, Cosan, entre outras.

## 2.6 POLÍTICA DOS DIVIDENDOS

A política dos dividendos é uma decisão tomada pela gestão de uma empresa, é através desta política que será definido se a maior parte do lucro será retido e reinvestido pela própria empresa, ou se haverá uma distribuição da maior parte deste lucro.

Empresas de crescimento, como Magazine Luiza, Banco Inter, Nubank, Petz, Natura, Weg, entre outras, são empresas caracterizadas por reterem a maior parte do seu lucro para reinvestimento próprio visando expandir seu negócio, ou seja, o dividendo distribuído é baixo.

Empresas mais sólidas, de setores perenes são conhecidas por distribuírem a maior parte de seu lucro, dentre estas empresas podemos citar a TAESA, Transmissão Paulista, Banco Santander, Banco do Brasil, Porto Seguro, entre outras.

Estas empresas são caracterizadas por uma receita mais previsível, como é o caso do setor de energia, onde os contratos chegam a durar 30 anos, ou por uma grande base de clientes já consolidada, como é o caso dos grandes bancos. Com uma maior segurança nas receitas, estas empresas podem distribuir uma porcentagem maior de seu lucro, se comparado a empresas iniciantes.

**Tipos de política de dividendos:** Como explicado anteriormente, as empresas têm autonomia para decidir sua política de dividendos, a seguir serão descritas as três políticas mais utilizadas entre as empresas:

- I) **Política com taxa de distribuição constante:** Neste tipo de política, a empresa determina um percentual de todo o seu lucro que será distribuído como dividendo, ou seja, é estabelecido um payout mínimo por parte da empresa. O principal problema, segundo GITMAN (2009, p. 523), é que este tipo de política é sujeito às variações do lucro da empresa, ou seja, em períodos de lucro baixo ou até mesmo prejuízo, o dividendo distribuído seria baixo, ou inexistente, e com baixos dividendos o preço da ação poderia ser afetado negativamente.
- II) **Política de dividendos regulares:** Este tipo de política baseia-se no pagamento de um dividendo fixo, em valor monetário, a cada período. Ao adotar esta política a empresa minimiza a incerteza do investidor, trazendo mais previsibilidade em seus dividendos e resultados, também vale destacar que, após um período de lucros crescentes e constantes a

empresa tende a aumentar o dividendo fixo distribuído. No Brasil podemos citar o caso da Energias do Brasil (ENBR3) que se compromete a pagar, no mínimo, R\$ 1,00 por ação durante o ano.

### III) Política de dividendos regulares-baixos-mais-extraordinários:

Empresas que determinam este tipo de política, pagam um dividendo regular baixo, acrescido de um dividendo extraordinário quando ocorrem lucros superiores a normalidade. GITMAN (2009, p. 525), explica que, ao estabelecer um dividendo regular baixo pago a cada exercício, a empresa dá aos investidores os rendimentos estáveis necessários para gerar confiança, enquanto o dividendo extraordinário permite compartilhar os lucros de exercícios especialmente bons. Ou seja, ao adotar esta política, a empresa evita criar falsas esperanças em seus acionistas, empresas cíclicas, como as de commodities por exemplo são as ideais para esta política de dividendos

## 3. REFERENCIAIS TEÓRICOS

O objetivo deste capítulo é mostrar as diferentes correntes de pensamento que tratam sobre dividendos.

Serão apresentadas teorias que dão grande importância ao dividendo, assim como teorias onde o dividendo não representa um papel importante na vida do investidor.

Por fim, serão explicadas 2 estratégias bastante discutidas no mercado, Buy and Hold e o Value Investing.

### 3.1 TEORIA DOS DIVIDENDOS

**Teoria residual dos dividendos:** Segundo GITMAN (2009, p. 518), a teoria residual dos dividendos é uma escola de pensamento que sugere que o dividendo pago por uma empresa deve ser encarado como um resíduo, o valor remanescente após terem sido aproveitadas todas as oportunidades aceitáveis de investimento.

Em outras palavras, esta teoria se baseia na hipótese de os investidores optarem por empresas que não pagam dividendos, mas sim pelas que retêm o próprio lucro para realizar novos investimentos em projetos. O efeito disso seria, muito provavelmente, uma valorização na cota de uma empresa, que é exatamente o tipo de remuneração que investidores com esse perfil buscam.

Um dos únicos cenários em que as empresas deste perfil distribuiriam dividendos seria quando a geração de caixa superasse a necessidade de financiamento, onde não existisse uma oportunidade de investimento para o momento, e a empresa apresentasse um período de lucros acima do normal.

**Teoria da irrelevância dos dividendos:** Defendida por Modigliani e Miller, a teoria da irrelevância dos dividendos afirma que, em um mercado eficiente o

valor de uma empresa é determinado pela sua capacidade em gerar fluxos de caixa no futuro, e não pelas decisões sobre os lucros auferidos: reter ou distribuir.

Ou seja, segundo os defensores desta corrente, os dividendos não afetariam os preços das ações, mas sim a capacidade de uma companhia gerar retornos que excedam a remuneração mínima exigida pelos investidores.

GITMAN (2009, p. 519) descreve a teoria M&M:

[...] o valor de uma empresa é determinado exclusivamente pelo retorno e risco de seus ativos (investimentos) e a maneira como seus lucros são divididos entre dividendos e fundos internamente retidos (e reinvestidos) não afeta o valor da empresa.

Na teoria da irrelevância dos dividendos, é sugerido que em um mundo perfeito, com ausência de impostos, incertezas, custos de corretagem, e imperfeições de mercado, o valor da empresa não é afetado pela política de distribuição de proventos.

Todavia, alguns estudos e a própria realidade mostram que o dividendo afeta sim o preço de uma empresa, não através do valor do dividendo em si, mas sim pelo conteúdo informacional dos dividendos a respeito dos lucros futuros.

Em outras palavras, quando a empresa comunica uma mudança em sua política de dividendos, ela está comunicando ao mercado sua expectativa de lucro futuro, reduções de payout na visão de alguns investidores podem sinalizar um cenário mais difícil para a empresa, com reduções no lucro.

Assim como uma elevação de payout pode causar, em alguns investidores, a impressão de que aquela empresa apresentará resultados e lucros cada vez maiores, permitindo uma maior distribuição dos proventos.

ROSS (2013, p. 619) explica e define o chamado efeito clientela, segundo o autor, diferentes grupos de investidores desejam ter diferentes níveis de dividendos.

Investidores que desejam proventos estáveis, tendem a manter em suas carteiras, empresas que pagam o mesmo valor de provento a cada período. Enquanto os investidores que preferem o ganho de capital, são atraídos para empresas em expansão, que reinvestem quase a totalidade de seu lucro, favorecendo o crescimento da empresa em detrimento da distribuição dos proventos.

Sendo assim, a teoria de irrelevância dos dividendos ressalta que, em cenários onde o investidor esteja satisfeito com o provento recebido, uma alteração na política de distribuição da empresa seria insuficiente para causar alterações em seus preços.

**Teoria da relevância dos dividendos:** ASSAF NETO (2014, p.584), introduz a teoria da relevância dos dividendos, ela foi proposta por Gordon (1959) e Lintner (1956), também pode ser chamada de teoria do “Pássaro na mão”, esta teoria

pode ser considerada como um dos principais argumentos favoráveis para empresas pagadoras de dividendos.

Nesta teoria, o pagamento de dividendos, ou seja, o investidor ter dinheiro corrente disponível, é preferível a ter uma expectativa de receber um ganho de capital através da valorização das cotas no futuro.

Segundo ASSAF NETO (2014, p. 580), os principais argumentos favoráveis para a relevância dos dividendos podem ser expostos da seguinte maneira:

- a) Investidores com necessidade de caixa priorizam empresas pagadoras de dividendos
- b) A retenção no lucro significa uma possibilidade de maiores dividendos no futuro, porém, isso traz uma incerteza para o investidor, enquanto a distribuição de dividendos é uma certeza que ele desfrutará no presente.
- c) Políticas de dividendos estáveis trazem uma segurança para o investidor de que ela continuará pagando bons dividendos, isso traz mais previsibilidade para o investidor e fazendo com que ele invista mais dinheiro, com mais investimentos o valor da ação tende a subir.
- d) A isenção de tributos sobre os dividendos no Brasil se torna atrativa para investidores, uma vez que caso obtenham lucro na ação e se realize a venda, esta operação seria tributada em 20% nos casos de day-trade (compra e venda no mesmo dia), e de 15% em casos de swing-trade (compra e venda em dias diferentes).
- e) A comodidade do investidor também é levada em conta neste momento, pode ser um processo oneroso e cansativo realizar a venda de lotes de ações sempre que este indivíduo tiver a necessidade de caixa para honrar com suas despesas, nesse caso esse investidor terá preferência para recebimento de recursos em dinheiro, dividendos.

ASSAF NETO (2014, p. 584) explica ainda que, para investidores com esse perfil de preferência, a taxa de retorno exigida em ações se reduz conforme a companhia aumenta os dividendos pagos, passando ao mercado maior certeza de ganhos.

Seguindo esta teoria, o investidor se sentiria mais seguro em relação aos seus investimentos por estar recebendo um dinheiro no presente, e não uma valorização incerta de suas ações, decorrentes de reinvestimentos de lucros retidos.

Para Gordon e Litner, esse fenômeno ocorre, pois, esses investidores são avessos ao risco, logo o recebimento de dinheiro na forma de dividendos é uma certeza, frente a um futuro incerto na valorização das cotas. Em consequência

deste comportamento, o mercado tende a valorizar companhias boas pagadoras de dividendos, justamente por oferecerem bons proventos aos seus acionistas.

### 3.2 ESTRATÉGIA BUY AND HOLD

O criador desta estratégia foi Benjamin Graham, no livro “O INVESTIDOR INTELIGENTE”, Graham descreve que sempre teve o costume de realizar investimentos ao longo da sua vida, e após a crise de 1929, momento em que perdeu quase todo seu patrimônio, decidiu criar sua própria estratégia, que mais tarde ganhou o nome de Buy and Hold.

A estratégia Buy and Hold (Comprar e segurar) consiste em comprar ações de empresas boas, com base na análise fundamentalista, e segura-las para o longo prazo, ao aplicar essa estratégia o investidor terá o retorno em rendimentos e na valorização da empresa.

Vale ressaltar que uma empresa não deve ser esquecida ou deixada de lado, é de suma importância seu acompanhamento por parte dos investidores que possui-la em carteira, isso porque a estratégia não recomenda segurar ativos em que as empresas tenham perdido sua qualidade ou credibilidade ao longo do tempo.

Em seu livro “O INVESTIDOR INTELIGENTE”, Benjamin Graham faz questão de definir as diferenças entre o especulador e o investidor de fato. Para ele, um investimento precisa ser baseado e feito após uma profunda análise da empresa, verificando a relação entre risco e retorno potencial, as operações que não tenham tido este tipo de análise são de caráter totalmente especulativo.

Essa diferenciação por parte de Graham se fez necessária após a grande crise de 1929, momento em que todas as pessoas que colocavam dinheiro na bolsa de valores eram definidas como “investidoras”. Na sua visão, os especuladores não entendiam como o mercado de capitais funcionava, pois buscavam ganhos exorbitantes no curto prazo, o que claramente não conseguiam atingir e acabavam culpando o mercado.

### 3.3 ESTRATÉGIA VALUE INVESTING

O Value Investing é uma estratégia de investimentos utilizada para comprar ações abaixo de seu valor justo, este valor é definido após uma rigorosa análise fundamentalista da empresa.

Benjamin Graham foi o responsável pelo desenvolvimento desta estratégia, de acordo com o economista é necessário conhecer todos os fundamentos de uma empresa, e não observar apenas os movimentos de alta e baixa de seus preços. Desta forma, é possível identificar se uma ação está mais barata do que ela realmente vale, e com isso aproveitar a oportunidade para compra-la.

A análise fundamentalista é feita a partir de alguns indicadores, como: Preço/Lucro (P/L), Preço/Valor Patrimonial (P/VP), Dividend Yield (DY), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA). O estudo dos indicadores de uma

empresa deve ser realizado de forma individual e comparado com empresas do mesmo setor para não haver distorções.

O Value Investing quando aplicado traz uma racionalidade para o investidor, portanto a vantagem da aplicação da estratégia está em compras de ações que não são motivadas pelas emoções do indivíduo, é uma compra totalmente racional que pode, e geralmente vai estar, na direção oposta do mercado.

Em seu livro, Graham cria uma figura para representar as oscilações nos preços das ações, esta figura é chamada de Sr. Mercado, este personagem representa o descontrole emocional do mercado, segundo o autor. Em momentos de euforia o Sr. Mercado precifica uma empresa muito acima de seu valor justo, enquanto em momentos de resultados menores a empresa cai abaixo do valor justo.

Graham recomenda que os investidores evitem o Sr. Mercado, para ele os investidores precisam acompanhar todos os relatórios da empresa, além de depositarem uma confiança nos gestores da companhia. Um investidor que se abala com notícias negativas, preços caindo, e uma força vendedora não terá retornos positivos no longo prazo.

### 3.4 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

A seguir serão apresentadas duas trajetórias de investidores conhecidas pelo público brasileiro, e como os dividendos distribuídos afetam sua decisão. Além disso, serão analisadas possíveis semelhanças no jeito de cada um investir, assim como suas diferenças.

#### 3.4.1 Estratégia de Luiz Barsi Filho

Como visto anteriormente, atualmente os dividendos são rendimentos que não incidem imposto de renda no Brasil, o que acaba atraindo investidores interessados na construção de uma carteira previdenciária de longo prazo.

O principal defensor desta ideia no Brasil é Luiz Barsi Filho, também conhecido como o maior investidor pessoa física da Bolsa de Valores Brasileira (B3). Atualmente, Barsi possui um patrimônio estimado de cerca de R\$ 4 bilhões.

Luiz Barsi viveu uma infância muito simples, perdeu seu pai aos 9 anos, o que trouxe para si a necessidade de trabalhar como engraxate nas ruas de São Paulo para ajudar sua família a sobreviver. Quando tinha 14 anos, ingressou em uma corretora, onde descobriu e se apaixonou pelo mercado financeiro.

Durante sua trajetória na corretora, onde era operador de mercado, Barsi percebeu que a renda de aposentadoria oferecida pelo Estado não seria suficiente para lhe propiciar uma vida confortável e sem preocupações. Foi então que propôs a criação de uma carteira previdenciária, onde o principal objetivo seria ter uma renda mensal com os lucros distribuídos pelas ações da carteira.

O método Barsi, como foi chamado, era simples, ele consistia na compra de um número X de ações todos os meses durante 30 anos, segundo o estudo, essa quantidade de ações seria suficiente para bancar uma aposentadoria. Isso porque o critério utilizado por Barsi era a escolha de empresas sólidas que faziam parte de atividades perenes, como: Bancos, Empresas de energia e Seguradoras.

Setores perenes são mais previsíveis, têm um maior fluxo de caixa, e são capazes de suportar grandes crises, essas condições são essenciais para a escolha de uma empresa por Barsi, após 8 anos de investimento neste tipo de empresa, Barsi atingiu sua independência financeira, e podia, a partir de então, escolher se iria se aposentar ou continuar trabalhando.

Barsi demonstrou em várias entrevistas não se importar com o valor de seu patrimônio, e sim com o valor dos dividendos, para ele pouco importa se o seu patrimônio está em R\$ 900 milhões (patamar atingido em março de 2020) ou R\$ 4 bilhões, como se estima atualmente. O que vai definir se uma empresa permanecerá em sua carteira ou não, será o resultado anual consolidado dos dividendos, se na visão de Barsi aquela empresa pagou poucos dividendos em relação ao seu risco, não vale a pena manter em carteira.

Os mais recentes acertos de Barsi foram Unipar (UNIP6) e Santander (SANB4), casos que serão discutidos no decorrer do trabalho. Atualmente, Barsi direciona grande parte de seus recursos para a compra de ações do Banco do Brasil (BBAS3), que também será discutido a seguir.

Para Barsi, os dividendos ocupam um papel central no enriquecimento do acionista, desde que sejam reinvestidos em sua totalidade. Na prática, se um acionista desembolsa R\$ 1000/mês, é esperado que com o tempo, o valor recebido de dividendos supere essa barreira, o que tornaria os dividendos superiores ao volume desembolsado, contribuindo para um crescimento da riqueza cada vez mais acelerado.

#### 3.4.2 Estratégia de Warren Buffett

Warren Buffett está entre as 5 pessoas mais ricas do mundo segundo a revista forbes, tem um patrimônio estimado de US\$ 118 bilhões construídos a partir de investimentos no mercado de ações norte-americano.

Desde sua infância, Buffett se interessa pelo mundo dos investimentos, aos 7 anos leu o livro 1000 formas para ganhar US\$ 1.000, se interessou pelo tema e nos anos seguintes leu grande parte dos livros da biblioteca particular de seu pai sobre investimentos.

Durante sua adolescência, Buffett vendia Coca-Cola e balas de porta em porta, além de realizar a entrega de jornais nas casas de sua cidade. Com o dinheiro que recebia Buffett já direcionava grande parte aos seus investimentos, seu primeiro lote de ações foi adquirido aos 11 anos de idade, o qual dividiu com uma de suas irmãs.

Após a compra das ações mencionadas, da empresa Cities Service a um preço de US\$ 38, sua cotação despencou nos dias seguintes, chegando a ser cotada por US\$ 27, quando a ação atingiu os US\$ 40 Buffett realizou a venda na totalidade. Essa decisão trouxe uma importante lição para o investidor, ter paciência e foco no longo prazo, isso porque posteriormente essas mesmas ações chegaram a ser cotadas por um preço de US\$ 200.

Warren Buffett utiliza desde então a estratégia do Value Investing (Investimento de valor), que pode ser definida como um investimento em empresas sólidas e que possuem vantagens competitivas em relação aos seus pares, o que acaba criando uma barreira natural de entrada para novos concorrentes.

Um outro fator levado em conta no momento de aquisição de ações para esse tipo de investidor é o preço da ação, eles buscam empresas que estejam cotadas a um preço mais baixo do que o justo, considerando a análise dos fundamentos da empresa.

Entre os principais investimentos do Buffett, pode-se citar a Berkshire Hathaway (empresa onde é o CEO), a Coca-Cola, Apple, Bank of America, Visa, JP Morgan, Mastercard, entre outras. A principal característica de suas empresas é sua relevância no setor inserido e a constância dos resultados financeiros.

#### 3.4.3 Estratégias Warren Buffet x Luiz Barsi

A semelhança entre o jeito Barsi de investir e do jeito de Buffett está na escolha de empresas consolidadas, definidas por lucros constantes e crescentes e uma certa perenidade, já que elas são escolhidas com a expectativa de se manterem relevantes por muitas décadas, empresas incertas não atraem ambos.

Sua principal diferença está na relevância dos dividendos, enquanto Barsi cita como um de seus critérios, Buffett nem sempre se importa com isso, esse comportamento pode ser explicado devida a taxação de dividendos nos Estados Unidos, onde o provento é taxado em 30%. Por esse motivo, as empresas americanas precisam adotar outras estratégias para remunerar os acionistas, como a recompra de ações e cancelamento, por exemplo.

O que se conclui é que ambos investem na empresa, e não em uma ação, ao adquirirem um ativo pensam como sócio, alguém que não irá se desfazer da posição montada, por uma simples valorização em seus preços.

## 4. ANÁLISE DE DADOS

Neste capítulo será comparada a rentabilidade entre investidores que reinvestem os dividendos recebidos pelas empresas em sua carteira, e aqueles que não reaplicam o valor, esta análise será feita com base nos dados disponibilizados pela B3. Os critérios utilizados para realizar esta comparação serão explicados a seguir, além do motivo da escolha de cada empresa para o estudo.

#### 4.1 SELEÇÃO DOS DADOS

A B3 (Brasil, bolsa e balcão), é a Bolsa de valores brasileira oficial, ela é o resultado de uma junção de fusões que foram realizadas ao longo da história do mercado de capitais brasileiro, a B3 é onde todos os ativos da economia brasileira do mercado de capitais são negociados.

O estudo será baseado em dados extraídos das empresas listadas na B3, os principais indicadores a serem analisados serão Dividend Yield (DY), cotações entre janeiro de 2013 e agosto de 2022, assim como as políticas praticadas pelas principais pagadoras de proventos da bolsa brasileira.

De acordo com dados da B3, em agosto de 2022 existiam 433 empresas com papéis negociados, como nem todas essas empresas possuem uma liquidez elevada de mercado, buscou-se utilizar as empresas que compõem o Índice Dividendos (IDIV3), assim como seus principais indicadores.

Os dados são a principal ferramenta utilizada para o estudo. As fontes e os respectivos dados coletados estão listados no quadro a seguir.

Quadro 1 – Fonte de dados

<b>FONTES</b>	<b>DADOS COLETADOS</b>
B3	Cotações de 02/01/2013 a 15/08/2022
STATUS INVEST	Dividend Yield e cotações de 2013 até 15 de agosto de 2022
SUNO	Dividend Yield e cotações de 2013 até 15 de agosto de 2022

Fonte: Elaboração Própria

As cotações foram retiradas diretamente do site da bolsa brasileira B3, outros indicadores, como o dividend yield foram retirados de duas bases de dados diferentes, uma delas é a plataforma status invest, enquanto a outra base de dados se localiza no site da Suno, além do dividendo foram feitas as comparações de cotações apresentadas no site da B3 e confirmados os dados apresentados.

Nenhuma das fontes utilizadas apresentaram a informação de forma consolidada, portanto fez-se necessária a consolidação individual de cada empresa, os dados foram selecionados de acordo com alguns critérios estabelecidos pela pesquisa.

Os dados consolidados das plataformas Suno e Status Invest foram confrontados através de amostragem com os dados não consolidados disponibilizados pela B3 pelo autor do presente trabalho com o objetivo de checar a confiabilidade dos mesmos.

#### 4.2 CRITÉRIOS DE ANÁLISE

Nesta parte serão descritos os critérios utilizados para a seleção de dados:

- a) **Período:** O período escolhido para realizar o estudo foi do início de 2013 até a primeira quinzena do mês de agosto de 2022. A escolha do período foi motivada devido a alteração nos cálculos do índice Ibovespa no ano de 2013, como: critérios de liquidez e valor de mercado, exclusão de ações com preço médio dos últimos 4 meses abaixo de R\$ 1,00. Por fim, a primeira quinzena de agosto de 2022 foi escolhida por se tratar do período mais próximo. Ao final da análise, serão comparadas o retorno final das empresas escolhidas com o índice Ibovespa e Índice de Dividendos (IDIV).
- b) **Quantidade:** Das atuais 47 empresas participantes do Índice de dividendos (IDIV), foram escolhidas cerca de 24 empresas, uma empresa que não participa do Índice foi acrescentada na análise, sua escolha se justifica pelos altos dividendos distribuídos nos últimos anos. Portanto, o estudo contemplará 25 empresas.
- c) **Dividend Yield:** O dividendo distribuído por cada empresa, representado pelo indicador Dividend Yield, foi utilizado para calcular o retorno do acionista, também será levado em conta, o reinvestimento dos dividendos em novas ações, assim como o não reinvestimento.
- d) **Política de dividendos:** Foram utilizadas empresas que possuem uma política favorável de distribuição de proventos, empresas que geralmente são de setores perenes da economia. Pelo Brasil ser um país onde as commodities possuem grande relevância em nossa economia, as empresas deste setor também serão analisadas, mesmo se tratando de uma política de dividendos não estável, pelo lucro da empresa depender do preço de um insumo no mercado internacional.

#### 4.3 ESCOLHA E CLASSIFICAÇÃO DOS DADOS

Após a definição dos critérios utilizados para a seleção de dados, iniciam-se as análises. As 25 empresas selecionadas serão divididas entre dois grupos, um deles representará o grupo de empresas onde a política de dividendos é mais estável ao longo dos anos, enquanto o outro representará as empresas onde o dividendo se comporta de maneira menos estável. Os dois grupos foram definidos como:

- 1) **Políticas de Alto Dividend Yield:** Neste primeiro grupo foram classificadas as empresas que possuem uma política favorável aos dividendos, ou seja, boas pagadoras de dividendos ao longo dos últimos anos. Essas empresas são caracterizadas por definirem em seu estatuto um pagamento mínimo de dividendo, seja em valor nominal, R\$ 1,00 por exercício, ou um payout mínimo, como 50% de todo o lucro.
- 2) **Políticas de dividendos não regulares:** Neste grupo estão presentes empresas que pagaram altos dividendos nos últimos anos, porém, não de forma regular. Empresas de commodities, como Petrobras e Brasil Agro foram classificadas desta maneira por seus lucros sofrerem grande oscilação, assim como seus dividendos.

Com a definição dos grupos, podemos fazer a listagem das empresas:

Quadro 2 – Empresas com Alto Dividend Yield

<b>CÓDIGO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>TIPO DE AÇÃO</b>
BBDC4	BRADESCO	PN
BBAS3	BANCO DO BRASIL	ON
CMIG4	CEMIG	PN
CSMG3	COPASA	ON
CPLE6	COPEL	PNB
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON
ENBR3	ENERGIAS BR	ON
PSSA3	PORTO SEGURO	ON
SANB3	SANTANDER BR	ON
SAPR4	SANEPAR	PN
TAE11	TAESA	PN
VVT3	TELEF BRASIL	ON
TRPL4	TRAN PAULIST	PN

Bradesco, Banco do Brasil e Santander, pertencem ao setor financeiro, um setor que até mesmo nas crises consegue resistir e performar bem, além disso, os bancos brasileiros estão entre os mais lucrativos do mundo.

Porto Seguro pertence ao setor de seguros, um setor caracterizado por sua solidez e segurança, já que grande parte de seu capital precisa estar disponível para qualquer sinistralidade ocorrida.

CEMIG, Copei, CPFL, Energias BR, TAESA e Transmissão Paulista são empresas do ramo de energia, caracterizado pela sua previsibilidade de receitas. Algumas dessas empresas, como a Copei e Energias BR, podem apresentar um resultado mais oscilante por estarem presentes no ramo de geração de energia, onde as receitas dependem da quantidade de energia produzida.

A Sanepar e Copasa são duas companhias de saneamento, suas receitas, assim como as empresas de energia, são previsíveis, e por este motivo podem se permitir uma maior distribuição de proventos aos acionistas

Os últimos anos trouxeram grandes mudanças para o setor, por conta da pandemia as tarifas ficaram congeladas, o que afetou as receitas periodicamente. Além de que, com a aprovação no marco regulatório do saneamento, essas empresas passaram a destinar grande parte de seus lucros para a realização de novos investimentos em saneamento básico, o que diminui a quantidade de proventos distribuídos.

A empresa Telefônica Brasil está inserida no setor de telecomunicações, um setor que tem como característica uma forte geração de caixa, além da redução de custos com a digitalização dos processos. A empresa apresentou um resultado acima da inflação nos 2 cenários analisados.

Quadro 3 - Empresas com Dividendos não regulares

<b>CÓDIGO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>TIPO DE AÇÃO</b>
AGRO3	BRASILAGRO	ON
B3SA3	B3	ON
BRAP4	BRADSPAR	PN
BRKM5	BRASKEM	PNA
ELET6	ELETROBRAS	PNB
ENAT3	ENAUTA PART	ON
FESA4	FERBASA	PN
GRND3	GRENDENE	ON
ITSA4	ITAUSA	PN
PETR3	PETROBRAS	ON
QUAL3	QUALICORP	ON
UNIP6	UNIPAR	PNB

BrasilAgro, Bradespar, Braskem, Enauta, Ferbasa, Grendene, Petrobras e Unipar são empresas que comercializam commodities ou sofrem grande influência delas em seus resultados, como é o caso de Bradespar, uma holding que detém 100% do seu capital investido na empresa Vale, do setor de mineração.

Recentemente as commodities apresentaram uma alta em seus preços, o que favoreceu as empresas citadas acima. Com lucros extraordinários devido a alta de preços, as cotações e proventos destas empresas também apresentaram uma alta quando comparadas ao passado.

Entretanto, vale ressaltar que esse tipo de resultado não é constante, e no momento em que as commodities sofrerem uma queda em seus preços, o resultado também vai diminuir, assim como os proventos.

A B3 e Itaúsa pertencem ao setor financeiro, porém a empresa B3 não possui uma política clara de dividendos, o que traz uma imprevisibilidade nos proventos, enquanto a empresa Itaúsa já declarou que possui interesse em reter a maior parte de seu lucro para realizar novas aquisições de empresas.

Eletrobrás é uma empresa do setor de energia, mas não é considerada boa pagadora de dividendos, isso porque a Eletrobrás deixou de pagar dividendos durante alguns anos, além de apresentar um resultado incerto por se tratar de uma estatal.

A Qualicorp é uma empresa de prestação de serviços, ela comercializa planos de saúde, sua política de dividendos não é bem definida, portanto o provento distribuído pela empresa passou por grandes oscilações nos últimos anos.

#### 4.4 ANÁLISE DE DADOS

Feita a listagem de empresas, será apresentado a seguir os retornos que os investidores colheram com as ações selecionadas. Será calculado o retorno com base no Dividend Yield de cada ano, e comparado a taxa de inflação acumulada durante o período a fim de mensurar o retorno real. Além disso, serão apresentados dois cenários, um cenário considerando todo o reinvestimento dos dividendos, enquanto outro apresenta o retorno sem o reinvestimento.

##### 4.4.1 Dividend yield

O Dividend Yield é calculado a partir do valor recebido em proventos (dividendos e JCP), divididos pela cotação atual, e multiplicado por 100, seu resultado é em porcentagem. A fórmula para calcular o dividend yield é:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Proventos por ação}}{\text{Preço da ação}}$$

Para calcular o retorno com o reinvestimento de dividendos, é necessário o uso de uma outra fórmula, o resultado será o Dividend Yield acumulado, que é a soma dos retornos anualizados durante o período analisado. A fórmula é:

$$DYa = \prod_{t=1}^n \frac{DYi}{100} + 1$$

O DYa representa o Dividend Yield acumulado, enquanto o DYi é o Dividend Yield de cada ano. A fórmula possui um produtório que permite calcular o resultado dos produtos dos retornos de cada ano, esse ponto é crucial para o cálculo, pois agrega um evento ao resultado final: o reinvestimento dos proventos na compra de novas ações, todos os valores distribuídos são indexados.

##### 4.4.2 IPCA

De acordo com o IBGE, o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) tem por objetivo medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, referentes ao consumo pessoal das famílias, cujo rendimento varia entre 1 e 40 salários mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos. Esta faixa de renda foi criada com o objetivo de garantir uma cobertura de 90 % das famílias pertencentes às áreas urbanas de cobertura do Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – SNIPC.

O IPCA é o índice oficial de inflação adotado pelo governo, ou seja, ele é usado como base para a população ter uma noção do quanto os preços estão aumentando ou diminuindo durante um período. O IPCA será utilizado para medir o retorno real dos investimentos, já que ele desconsidera aumentos nominais nas cotações devido a correção de preço dos produtos e serviços.

Os dados de IPCA acumulado foram retirados da calculadora do cidadão, uma página que disponibiliza o índice de acordo com as medições do IBGE, o período analisado foi de 2013 até 15/08/2022.

#### 4.4.3 Retorno com o reinvestimento dos dividendos

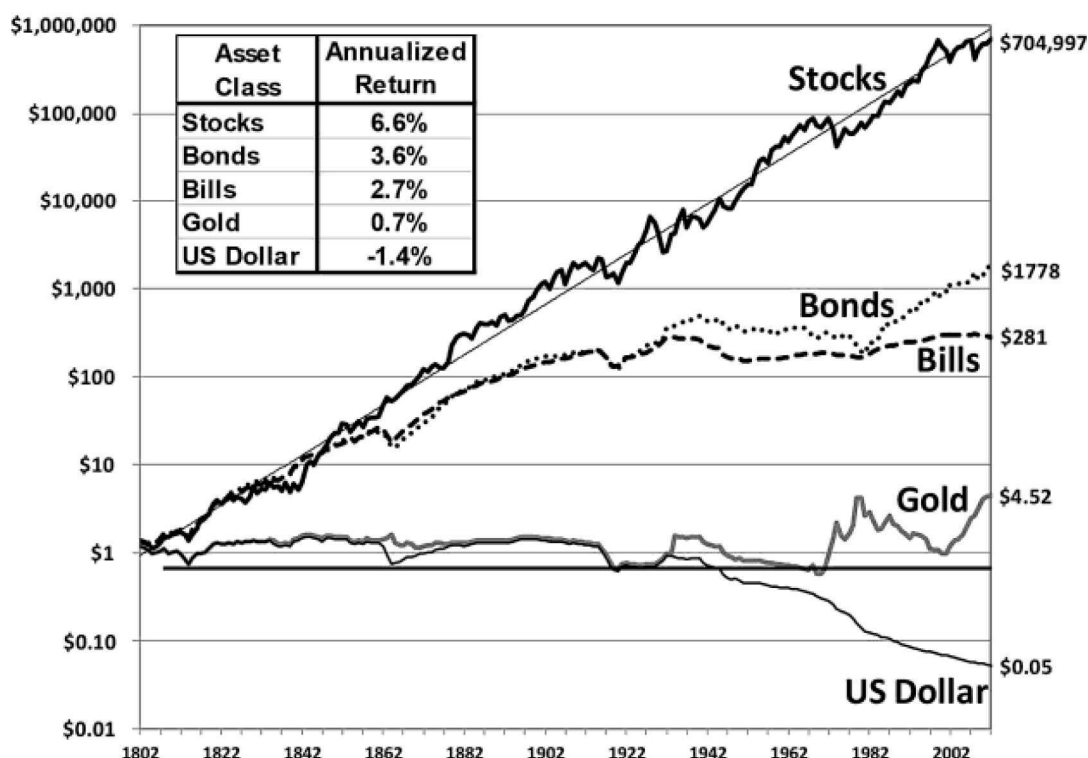
Como explicado anteriormente, os dividendos fazem grande diferença no retorno que o acionista tem em seus investimentos.

Jeremy J. Siegel, destaca em seu livro “investindo em ações no longo prazo”, a diferença de retorno que os ativos podem apresentar, nele são apresentados os índices de retorno nominal total (não ajustados à inflação) de ações, títulos de curto prazo do governo, ouro e commodities, de 1802 a 2012. O retorno total inclui mudanças no valor do capital mais juros ou dividendos e presume que esses fluxos de caixa são automaticamente reinvestidos no ativo ao longo do tempo.

O período analisado foi longo, isso porque o mercado de capitais americano, local onde foi realizado o estudo, é um dos mais tradicionais e maduros do mundo. O investimento inicial que o estudo considera é de apenas US\$ 1,00.

Na figura 1 podemos observar a discrepância de retorno entre os ativos:

Figura 1 - Retornos nominais totais, 1802-2012.



Fonte: Jeremy J. Siegel (2013)

Como observado na figura, o reinvestimento dos dividendos foi um dos principais propulsores do enriquecimento de um indivíduo, US\$ 1,00 investido em 1802 se transformou em US\$ 13,5 milhões ao final de 2012.

Ao analisar o mercado de capitais brasileiro, pode-se observar que o país possui muitas empresas que são consideradas boas pagadoras de dividendos.

Portanto, o estudo a seguir demonstra um cenário onde o investidor adquiriu ações no dia 02/01/2013 e reinvestiu todos os dividendos recebidos até 15/08/2022. O reinvestimento é representado por DYa.

Sendo assim, temos os seguintes dados:

Tabela 1 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DYa</b>	<b>IPCA ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
BBDC4	BRADESCO	238,34%	77,98 %	160,36%
BBAS3	BANCO DO BRASIL	311,57%	77,98 %	233,59%
CMIG4	CEMIG	451,48%	77,98 %	373,50%
CSMG3	COPASA	103,13%	77,98 %	25,15%
CPLE6	COPEL	490,41%	77,98 %	412,43%
CPFE3	CPFL ENERGIA	247,69%	77,98 %	169,71%
ENBR3	ENERGIAS BR	339,70%	77,98 %	261,72%
PSSA3	PORTO SEGURO	404,14%	77,98 %	326,16%
SANB3	SANTANDER BR	947,26%	77,98 %	869,28%
SAPR4	SANEPAR	154,17%	77,98 %	76,19%
TAEE11	TAESA	688,58%	77,98 %	610,60%
VIVT3	TELEF BRASIL	221,76%	77,98 %	143,78%
TRPL4	TRAN PAULIST	680,87%	77,98 %	602,89%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest. IPCA: IBGE.

Neste cenário de reinvestimento de todos os proventos recebidos, podemos observar que o investidor conseguiu ter um retorno acima da inflação, ou seja, esta estratégia propiciou ao longo do tempo, um ganho no poder de compra.

Tabela 2 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DYa (%)</b>	<b>IPCA ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
AGRO3	BRASILAGRO	492,54%	77,98 %	414,56%
B3SA3	B3	377,22%	77,98 %	299,24%
BRAP4	BRADESPAR	594,99%	77,98 %	517,01%
BRKM5	BRASKEM	423,03%	77,98 %	345,05%
ELET6	ELETROBRAS	848,52%	77,98 %	770,54%
ENAT3	ENAUTA PART	199,22%	77,98 %	121,24%
FESA4	FERBASA	788,49%	77,98 %	710,51%
GRND3	GRENDENE	188,13%	77,98 %	110,15%
ITSA4	ITAUSA	335,90%	77,98 %	257,92%
PETR3	PETROBRAS	512,87%	77,98 %	434,89%
QUAL3	QUALICORP	35,99%	77,98 %	-41,99%
TRIS3	TRISUL	392,83%	77,98 %	314,85%
UNIP6	UNIPAR	10.868,12%	77,98 %	10790,14%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest. IPCA: IBGE

Grande parte das empresas acima citadas, conseguiram proporcionar um retorno acima da inflação para o investidor, a Unipar acabou sendo uma empresa de resultado extremamente positivo por alguns motivos que serão explicados futuramente no trabalho.

Enquanto a Qualicorp apresentou uma perda no poder de compra, a empresa passou por algumas dificuldades no setor, além de maior demanda por seus serviços, gerando mais custos para a empresa.

#### 4.4.4 Valorização de capital

O cenário apresentado a seguir se trata do retorno que o acionista obteve no período, sem considerar o reinvestimento dos dividendos, ou seja, o retorno através da valorização das ações.

Como o objetivo do trabalho é comparar somente a importância dos dividendos no retorno final, considerou-se que o investidor não vendeu suas ações em nenhum momento, nem mesmo ao final do período, isso porque caso a venda fosse realizada com lucro, seria tributada em 15% nos casos de compras de ações realizadas em dias diferentes.

Explicado a forma que os investimentos foram tratados, a seguir temos as tabelas com o seguinte retorno:

Tabela 3 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, sem considerar o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. Comparado ao IPCA acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>VALORIZAÇÃO</b>	<b>IPCA ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
BBDC4	BRABESCO	120,14%	77,98 %	42,16%
BBAS3	BANCO DO BRASIL	186,78%	77,98 %	108,80%
CMIG4	CEMIG	199,30%	77,98 %	121,32%
CSMG3	COPASA	30,43%	77,98 %	-47,55%
CPLE6	COPEL	297,22%	77,98 %	219,24%
CPFE3	CPFL ENERGIA	157,98%	77,98 %	80,00%
ENBR3	ENERGIAS BR	218,95%	77,98 %	140,97%
PSSA3	PORTO SEGURO	175,51%	77,98 %	97,53%
SANB3	SANTANDER BR	473,79%	77,98 %	395,81%
SAPR4	SANEPAR	63,68%	77,98 %	-14,30%
TAEE11	TAESA	367,24%	77,98 %	289,26%
VIVT3	TELEF BRASIL	86,13%	77,98 %	8,15%
TRPL4	TRAN PAULIST	411,97%	77,98 %	333,99%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest. IPCA: IBGE.

Ao analisar o ganho de capital das empresas boas pagadoras, pode-se observar um resultado muito menor ao apresentado anteriormente, onde todos os proventos foram reinvestidos. Parte do resultado pode ser explicado exatamente por isso, o retorno do acionista deste tipo de empresa virá principalmente dos dividendos.

Sanepar e Copasa são empresas do setor de saneamento, a criação do marco regulatório do saneamento, assim como as crises hídricas enfrentadas recentemente explicam este resultado abaixo do IPCA.

Tabela 4 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, sem considerar o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IPCA acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>VALORIZAÇÃO</b>	<b>IPCA ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
AGRO3	BRASILAGRO	282,62%	77,98 %	204,64%
B3SA3	B3	243,34%	77,98 %	165,36%
BRAP4	BRADSPAR	244,79%	77,98 %	166,81%
BRKM5	BRASKEM	285,40%	77,98 %	207,42%
ELET6	ELETRORAS	579,05%	77,98 %	501,07%
ENAT3	ENAUTA PART	108,92%	77,98 %	30,94%
FESA4	FERBASA	642,94%	77,98 %	564,96%
GRND3	GRENDENE	96,60%	77,98 %	18,62%
ITSA4	ITAUSA	177,01%	77,98 %	99,03%
PETR3	PETROBRAS	293,80%	77,98 %	215,82%
QUAL3	QUALICORP	-23,70%	77,98 %	-101,68%
TRIS3	TRISUL	275,57%	77,98 %	197,59%
UNIP6	UNIPAR	7.963,56%	77,98 %	7885,58%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest. IPCA: IBGE

Empresas como BRASILAGRO e ITAUSA são caracterizadas por reterem grande parte dos lucros para reinvestimento próprio, o objetivo dessas empresas é valorizar suas cotações. O retorno de grande parte do grupo superou o IPCA.

#### 4.4.5 Índice Ibovespa

Segundo o site oficial da B3, “O Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. Foi criado em 1968 e, ao longo desses 50 anos, consolidou-se como referência para investidores ao redor do mundo”.

O índice é reavaliado a cada quatro meses, e tem o objetivo de replicar uma carteira teórica de ativos, ele é composto pelas ações e units de empresas listadas na B3, desde que atendam aos critérios estabelecidos, como:

- A. Representar 85%, em ordem decrescente do Índice de Negociabilidade (IN), dos ativos mais negociados tanto em volume financeiro quanto em número de negócios nos últimos 12 meses (período de vigência das três carteiras anteriores);
- B. Ter sido negociado em pelo menos 95% dos pregões dos últimos 12 meses (período de vigência das três carteiras anteriores);
- C. Possuir participação de, no mínimo, 0,1% no volume financeiro negociado no mercado a vista durante os últimos 12 meses (período de vigência das três carteiras anteriores);
- D. Não pode ser classificado como Penny Stock, ação com cotação média menor que R\$ 1, nem estar em processo de recuperação judicial.

É inegável a relevância que o índice possui no mercado de capitais brasileiro, por ser o mais próximo de representar o retorno de grande parte das empresas

brasileiras o índice é utilizado como Benchmark (referência) para todo o mercado de renda variável brasileiro.

Devido a sua importância, o desempenho do Índice Ibovespa será comparado com as empresas presentes no estudo. Como o índice Ibovespa leva em consideração o reinvestimento de todo o tipo de provento, o cenário a ser comparado com as empresas será o de reinvestimento dos proventos também.

Essa comparação busca trazer maior igualdade nas comparações. Explicado os critérios, temos os seguintes retornos:

Tabela 5 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IBOV acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DYa</b>	<b>IBOV ACUMULADO</b>	<b>RETORNO TOTAL</b>
BBDC4	BRADESCO	238,34%	89,98 %	148,36%
BBAS3	BANCO DO BRASIL	311,57%	89,98 %	221,59%
CMIG4	CEMIG	451,48%	89,98 %	361,50%
CSMG3	COPASA	103,13%	89,98 %	13,15%
CPLE6	COPEL	490,41%	89,98 %	400,43%
CPFE3	CPFL ENERGIA	247,69%	89,98 %	157,71%
ENBR3	ENERGIAS BR	339,70%	89,98 %	249,72%
PSSA3	PORTO SEGURO	404,14%	89,98 %	314,16%
SANB3	SANTANDER BR	947,26%	89,98 %	857,28%
SAPR4	SANEPAR	154,17%	89,98 %	64,19%
TAEE11	TAESA	688,58%	89,98 %	598,60%
VIVT3	TELEF BRASIL	221,76%	89,98 %	131,78%
TRPL4	TRAN PAULIST	680,87%	89,98 %	590,89%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest.

Ao compararmos este cenário, podemos verificar que a decisão de se investir individualmente nas empresas deste grupo, trouxe um retorno acima da média de mercado, medido pelo IBOV, todas as empresas apresentaram retornos acima do IBOV.

Tabela 6 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IBOV acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DYa (%)</b>	<b>IBOV ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
AGRO3	BRASILAGRO	492,54%	89,98 %	402,56%
B3SA3	B3	377,22%	89,98 %	287,24%
BRAP4	BRADSPAR	594,99%	89,98 %	505,01%
BRKM5	BRASKEM	423,03%	89,98 %	333,05%
ELET6	ELETROBRAS	848,52%	89,98 %	758,54%
ENAT3	ENAUTA PART	199,22%	89,98 %	109,24%
FESA4	FERBASA	788,49%	89,98 %	698,51%
GRND3	GRENDENE	188,13%	89,98 %	98,15%
ITSA4	ITAUSA	335,90%	89,98 %	245,92%
PETR3	PETROBRAS	512,87%	89,98 %	422,89%
QUAL3	QUALICORP	35,99%	89,98 %	-53,99%
TRIS3	TRISUL	392,83%	89,98 %	302,85%
UNIP6	UNIPAR	10.868,12%	89,98 %	10778,14%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest.

Este grupo de empresa conseguiu retornos expressivos, e acima do mercado na maioria dos casos, ou seja, até mesmo em empresas com lucros mais incertos, podemos verificar uma vantagem em relação a média IBOV.

#### 4.4.6 Índice dividendos

Segundo site da B3, o Índice de Dividendos (IDIV) é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos nesta metodologia.

O objetivo do índice é demonstrar o desempenho médio dos ativos que remuneraram melhor os investidores, a remuneração é medida através da distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos.

As empresas que compõem o IDIV são revisadas a cada 3 meses, neste período de ajustes uma empresa pode entrar no índice, sair, ou ter seu peso aumentado ou diminuído no percentual total do índice.

Para fazer parte do Índice de dividendos, as empresas precisam possuir boas práticas de distribuição de dividendos, entre as regras pode-se destacar:

- A. Fazer parte do um terço dos ativos com maior Dividend Yield (DY) dos últimos 36 meses;
- B. Estar recorrentemente, entre um período de 12 meses, distribuindo dividendos para seus acionistas;
- C. Estar presente em 95% dos pregões no período de 3 carteiras teóricas anteriores.

Como o IDIV mensura a média de retorno das empresas que são boas pagadoras de dividendos, seu resultado será comparado às empresas presentes no estudo. O cenário comparado será o de reinvestimento dos dividendos na compra de novas ações, isso porque o índice também considera o reinvestimento no retorno final.

Sendo assim, temos os seguintes retornos:

Tabela 7 - Retorno Empresas Alto Dividend Yield, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IDIV acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DY<sup>a</sup></b>	<b>IDIV ACUMULADO</b>	<b>RETORNO TOTAL</b>
BBDC4	BRABESCO	238,34%	107,35%	130,99%
BBAS3	BANCO DO BRASIL	311,57%	107,35%	204,22%
CMIG4	CEMIG	451,48%	107,35%	344,13%
CSMG3	COPASA	103,13%	107,35%	-4,22%
CPLE6	COPEL	490,41%	107,35%	383,06%
CPFE3	CPFL ENERGIA	247,69%	107,35%	140,34%
ENBR3	ENERGIAS BR	339,70%	107,35%	232,35%
PSSA3	PORTO SEGURO	404,14%	107,35%	296,79%
SANB3	SANTANDER BR	947,26%	107,35%	839,91%
SAPR4	SANEPAR	154,17%	107,35%	46,82%

TAE11	TAESA	688,58%	107,35%	581,23%
VIVT3	TELEF BRASIL	221,76%	107,35%	114,41%
TRPL4	TRAN PAULIST	680,87%	107,35%	573,52%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest.

O cenário apresentou um desafio, o investidor de IDIV teve uma rentabilidade levemente superior em relação ao investidor de Copasa, casos assim podem ocorrer devido as mudanças de mercado ou setoriais.

O resto do grupo apresentou um retorno superior ao índice IDIV, possibilitando a interpretação de que, na maioria dos casos, vale a pena investir em ações individualmente e não em índices.

Tabela 8 - Retorno Empresas com Dividendos não regulares, considerando o reinvestimento dos dividendos, de 2013 até 15/08/2022. comparado ao IDIV acumulado.

<b>CÓDIGO</b>	<b>NOME</b>	<b>RETORNO DYa (%)</b>	<b>IDIV ACUMULADO</b>	<b>RETORNO REAL</b>
AGRO3	BRASILAGRO	492,54%	107,35%	385,19%
B3SA3	B3	377,22%	107,35%	269,87%
BRAP4	BRADESPAR	594,99%	107,35%	487,64%
BRKM5	BRASKEM	423,03%	107,35%	315,68%
ELET6	ELETRONBRAS	848,52%	107,35%	741,17%
ENAT3	ENAUTA PART	199,22%	107,35%	91,87%
FESA4	FERBASA	788,49%	107,35%	681,14%
GRND3	GRENDENE	188,13%	107,35%	80,78%
ITSA4	ITAUSA	335,90%	107,35%	228,55%
PETR3	PETROBRAS	512,87%	107,35%	405,52%
QUAL3	QUALICORP	35,99%	107,35%	-71,36%
TRIS3	TRISUL	392,83%	107,35%	285,48%
UNIP6	UNIPAR	10.868,12%	107,35%	10760,77%

Fonte: Elaborada pelo autor com base na plataforma Status Invest.

Neste grupo observamos um cenário semelhante ao que foi apresentado anteriormente, ações individualmente performando melhor do que índices.

Entretanto, este cenário apresenta a melhor lição dos investimentos, o investidor precisa conhecer muito bem a empresa e o setor, investidores de Qualicorp performaram muito abaixo do índice, enquanto investidores de Unipar, muito acima.

Ou seja, a escolha individual pode fazer o investidor colher excelentes frutos, assim como perdas muito elevadas.

## 5. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Analisando os cenários onde todo o dividendo é reinvestido na compra de novas ações, podemos observar que os investidores tiveram um retorno acima da inflação. Ou seja, durante o período o investidor que decidiu reinvestir tudo que recebeu obteve um ganho em seu poder de compra.

Uma única empresa apresentou resultados abaixo da inflação nos dois cenários, essa empresa é a Qualicorp. Sua cotação e dividendos estão sendo afetados pela empresa pertencer ao setor da saúde, que, com um aumento da inflação apresenta uma alta de seus custos operacionais. Além disso, com uma amenização da pandemia de covid-19, seus clientes estão realizando mais procedimentos eletivos, o que também leva uma alta de custos.

Quando considerado o cenário onde o dividendo não é reinvestido, podemos observar uma performance menor se comparado ao cenário de reinvestimento. A Copasa e Sanepar apresentaram um resultado abaixo da inflação neste cenário, isso se deve as mudanças setoriais explicadas anteriormente.

Empresas presentes no segundo grupo, representado pelo quadro 3, tiveram um resultado bom na valorização de suas cotações, isso porque em 2013 essas empresas estavam vivendo um momento de baixa de commodities, ao contrário da atualidade, onde as commodities estão no ciclo de alta.

Por fim temos os retornos comparados ao IDIV e IBOV, no IBOV temos as empresas obtendo um resultado superior ao índice, com exceção da Qualicorp. Com isso, podemos presumir que as ações boas pagadoras de dividendos conseguem performar melhor que a média da bolsa brasileira com o passar dos anos.

Ao analisar o retorno em relação ao IDIV, podemos observar que as empresas, em sua maioria, performaram melhor que o IDIV. Porém, temos o caso de Copasa e Qualicorp performando abaixo do índice, ou seja, para a escolha de ações individualmente, o investidor precisa ter um conhecimento prévio do setor, e do funcionamento do mercado, já que se escolher um setor que não esteja tão bem no quesito pagamento de proventos, pode ter uma perda em relação aos índices de referência.

Todos esses resultados, reforçam o estudo apresentado por Jeremy J. Siegel, que ao reinvestirmos todos os proventos, conseguimos obter um resultado acima da inflação, Renda fixa e do mercado de títulos na maioria dos cenários. Este fato ocorre, pois, o investidor que compra uma ação de determinada empresa está investindo na geração de riqueza, o que contribui para o enriquecimento próprio.

## 5.1 UNIPAR - UM CASE DE SUCESSO

A Unipar é uma empresa que atua no segmento químico e petroquímico, segundo seu RI (Relação com Investidores), a empresa se destaca como a maior produtora de cloro/soda da América do Sul e a segunda maior na produção de PVC (policloreto de vinila), produzindo, também, o hipoclorito de sódio, ácido clorídrico, além do dicloroetano e o monocloreto de vinila, ambos utilizados exclusivamente na produção do PVC.

Os produtos da Unipar são insumos para as indústrias têxteis, de papel e celulose, alimentos, bebidas, remédios, construção civil, desinfetantes e tratamento de água, dentre outros.

Entre os anos de 2010 e 2017 a empresa passou por grandes desafios, seu endividamento elevado, problemas na governança, e lucros abaixo do esperado pressionavam seu valor de mercado para baixo.

Entretanto, a partir de 2017 a empresa começa a ter uma melhora de seus resultados, seus gestores transmitiram confiança ao mercado, suas margens começaram a melhorar, assim como os custos foram se reduzindo, além do preço da soda e PVC estarem apresentando uma melhora nos últimos anos.

Com todo o ambiente favorável, a cotação da empresa saiu de R\$ 1,20 em 2013 para os atuais R\$ 90,00 em média, Barsi foi um investidor que acreditou em todo o potencial da empresa quando o mercado não acreditava, e por conta disso conseguiu acumular grande parte das ações em circulação, algo em torno de 30%.

No estudo apresentado observamos que a Unipar foi a empresa que obteve o retorno mais alto de todos, entretanto, é importante ressaltar que a Unipar sofre grandes alterações em seu resultado, a depender do preço de seus insumos vendidos no mercado internacional.

Além disso, a Unipar é uma empresa que possui uma política de dividendos não regular, o que traz uma certa insegurança nos proventos futuros, isso deve ser levado em conta no momento da compra de ações da empresa.

Por fim, deve-se levar em conta que o resultado apresentado no passado não significa retorno futuro, até porque grande parte do retorno passado se da por conta de todas as mudanças estruturais implementadas na empresa, além dos preços favoráveis aos seus insumos.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente monografia foi escrita com um principal objetivo, identificar como o reinvestimento dos dividendos afetam o retorno final do acionista. Para identificar a influência dos dividendos, algumas análises precisaram ser feitas, como: Considerar ou não o reinvestimento dos proventos, além da comparação com os principais índices de mercado.

Diante disso, o resultado do estudo mostrou que, ao se reinvestir todos os proventos recebidos por uma empresa, o investidor consegue potencializar os seus ganhos, trazendo com o passar do tempo, um ganho no poder de compra, e o seu próprio enriquecimento.

Por outro lado, quando se considerou que os proventos não foram reinvestidos, observou-se um retorno bem menor que o cenário onde o reinvestimento ocorre, podendo até mesmo trazer uma perda no poder de compra. O resultado obtido mostrou que os dividendos, ao serem reinvestidos, desempenharam um papel crucial no retorno do acionista.

Além disso, o desempenho das empresas foi comparado individualmente com os principais índices, como **IBOV** e **IDIV**, esta comparação foi feita para verificar se o investidor consegue performar melhor que a média de mercado.

A partir da análise feita, verificou-se que em sua maioria, as ações performam melhor individualmente quando comparadas com os índices. Porém, quando o investidor não conhece muito bem o setor investido, ou não se atenta as mudanças, ele pode sim performar pior que o mercado, como é o caso do investidor de Copasa, Sanepar e Qualicorp.

Por fim, foi observado que as empresas que pagaram dividendos não regulares, performaram melhor que aquelas que foram consideradas boas pagadoras de dividendos.

Entretanto, como destacado anteriormente, o perfil das empresas que pagaram dividendos não regulares é de commodities, ou seja, o resultado está fortemente correlacionado com o preço dos insumos no mercado internacional.

Portanto, o investidor que optar por este tipo de empresa, deve estar ciente de que retorno passado não é retorno futuro, dos riscos de as empresas serem mais elevados, além de seus proventos não se comportarem de maneira regular.

Embora os resultados deste trabalho apontem para uma relevância nos dividendos, é de extrema importância destacar o trabalho de Miller e Modigliani com a teoria da irrelevância dos dividendos. Esta teoria foi uma revolução na forma de enxergarmos as políticas de proventos das empresas e suas influências no preço, além de ser a teoria mais aceita no mercado atualmente.

Os retornos apresentados durante o trabalho são extremamente sensíveis ao tempo e às condições de mercado, cada momento de comparação é único na

história, portanto todo o cenário macroeconômico precisa ser analisado profundamente para entender os motivos de tais retornos.

O mercado de capitais brasileiro é relativamente novo quando comparado aos principais centros financeiros globais, estudos como este são extremamente escassos no Brasil.

Alguns outros cenários podem ser estudados a partir deste tema, como comparar a rentabilidade do mercado de renda variável com os juros oferecidos no mercado de títulos e renda fixa, a fim de se medir o custo de oportunidade.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. 7ª ed. 2014.

BRASIL. LEI nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. LEI nº 9.249 de 26 de novembro de 1995.

BRASIL. LEI nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004.

GRAHAM, Benjamin. O Investidor Inteligente. 2016

J. SIEGEL, Jeremy. Investindo em Ações no Longo Prazo. 5ª ed. 2015.

J. GITMAN, Lawrence. Princípios de Administração Financeira. 12ª ed. 2010.

WESTERFIELD JORDAN, Ross. Fundamentos De Administração Financeira. 9. ed. 2013.

REIS, Tiago. Bonificações de ações: o que é e como funciona. 1 ago. 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/bonificacao/>. Acesso em: 21 jul. 2022.

BONIFICAÇÃO de ações: o que é e quais as vantagens? 13 maio 2022. Disponível em: <https://www.oguiafinanceiro.com.br/textos/bonificacao-de-acoas/#:~:text=Assim%2C%20a%20bonifica%C3%A7%C3%A3o%20se%20refere,forma%20de%20compensar%20o%20acionista>. Acesso em: 21 jul. 2022.

VIEIRA, Dalton BONIFICAÇÃO – Entenda o recebimento gratuito de novas ações. 13 jul. 2011. Disponível em: <https://dvinvest.com.br/aprenda/blog/bonificacao-entenda-o-recebimento-gratuito-de-novas-acoas>. Acesso em: 21 jul. 2022.

REIS, Tiago. Juros Sobre Capital Próprio: o que é e como funciona o JCP? 19 jul. 2017. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/entenda-o-jcp/>. Acesso em: 22 jul. 2022.

JUROS sobre Capital Próprio - limites de dedutibilidade. 17 jun. 2015. Disponível em: <https://studiofiscal.jusbrasil.com.br/artigos/199517292/juros-sobre-capital-proprio-limites-de-dedutibilidade>. Acesso em: 22 jul. 2022

RICARDO MONCAIO ZANON, André; GOMES DE ARAÚJO, Clésio; NUNES, André. INFLUÊNCIA DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS. GESTÃO, FINANÇAS E CONTABILIDADE, [S. I.], p. 1-14, 18 ago. 2017. Disponível em: <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/3844/2447>. Acesso em: 23 jul. 2022.

LASER PROCIANOY, Jairo; TROIS CUNHA POLI, Beatriz. A política de dividendos como geradora de economia fiscal e do desenvolvimento do mercado de capitais: uma proposta criativa. Revista de Administração de Empresas, v. 33,

n. 4, 1 abr. 1993. Disponível em: <https://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-33-num-4-ano-1993-nid-44294/#:~:text=O%20QUE%20%C3%89%20POL%20%C3%8DTICA%20DE,seja%20%C2%00prefere%20reter%20a%20distribuir>. Acesso em: 23 jul. 2022

REIS, Tiago. Recompra de ações: o que significa para a empresa e para o investidor. 30 ago. 2018. Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/recompra-de-acoes/#:~:text=A%20recompra%20de%20a%C3%A7%C3%B5es%20%C3%A9,irracional%20de%20queda%20nos%20mercados>. Acesso em: 27 jul. 2022

RIVAS, Katherine. Ações em queda impulsionam planos de recompra, que crescem 32%; boa notícia para os investidores? 12 maio 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/acoes-em-queda-impulsionam-planos-de-recompra-que-crescem-32-boa-noticia-para-os-investidores/>. Acesso em: 27 jul. 2022.

ELE GANHA 1 MILHÃO DE REAIS POR DIA COM DIVIDENDOS (Luiz Barsi) | PrimoCast. Canal Primocast. 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=R0SbMcyU2iE>. Acesso em: 1 ago. 2022.

O QUE Warren Buffett ensina sobre investimentos. 5 jul. 2022. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/educacao-financeira/warren-buffett-ensina-sobre-investimentos>. Acesso em: 9 ago. 2022.

PINTO, Leonardo. Buy and Hold: Entenda a estratégia que fez de Warren Buffett um fenômeno. 14 jan. 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/buy-and-hold-entenda-a-estrategia-que-fez-de-warren-buffett-um-fenomeno/>. Acesso em: 9 ago. 2022.

REIS, Tiago. Value Investing: entenda como funciona essa filosofia de investimento. 23 maio 2017. Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/o-que-e-value-investing/>. Acesso em: 14 ago. 2022.

ÍNDICE Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV B3) ago. 2022. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv-composicao-da-carteira.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv-composicao-da-carteira.htm). Acesso em: 1 ago. 2022

ÍNDICE Bovespa (Ibovespa B3). ago. 2022. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm). Acesso em: 15 ago. 2022.

WARREN Buffett: conheça a trajetória da lenda do mercado financeiro. 27 jun. 2021. Disponível em: <https://euqueroinvestir.com/warren-buffett-conheca-a-historia-do-maior-investidor-de-todos-os-tempos>. Acesso em: 8 ago. 2022.

AYLSON SANSON, ANDRÉ. DIVIDENDOS COMO PROPULSORES DE RIQUEZA: UM COMPARATIVO DA INFLUÊNCIA DOS DIVIDENDOS NOS

RETORNOS DE AÇÕES. Curitiba: 2018. 60 p. Disponível em:  
<https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/63603>. Acesso em: 21 jul. 2022.

MARIA MOENSTER, SIMONE. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE  
DIVIDENDOS. Florianópolis. 1997. 46 p. Disponível em:  
[https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/109053/CCN0180-  
M.pdf?sequence=1](https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/109053/CCN0180-M.pdf?sequence=1). Acesso em: 22 jul. 2022.