

Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio: Um estudo sobre a volatilidade de preços nos dias que antecedem o dia de posição

Rodrigo Dall'Onder Spaniol (FASF – Faculdade Sagrada Família) rodrigo.spaniol@hotmail.com

Cláudio Kapp Júnior (FASF – Faculdade Sagrada Família) juniorkapp@hotmail.com

Resumo:

Cortes na taxa de juros SELIC impactaram negativamente nos rendimentos de investimentos como a poupança, os títulos públicos e os títulos de renda fixa. Frente a isto, o problema que direcionou este artigo é: a variação do preço das ações que pagam dividendos tem potencial de investimento para trazer um retorno maior do que os investimentos conservadores? O objetivo desta pesquisa foi analisar a variação do preço de ações que pagaram dividendos e juros sobre o capital próprio, a contar do dia do anúncio pela companhia do pagamento dos proventos até o dia de posição, e identificar se esta variação ocorrida no preço durante este período foi significativa e com potencial de retorno maior do que o obtido com os investimentos conservadores. Quanto a metodologia, trata-se de uma pesquisa quantitativa, descritiva e bibliográfica. Foram coletadas e analisadas, amostras do histórico de preços de ações de empresas negociadas na bolsa de valores B3® que anunciaram dividendos no ano de 2018. As amostras foram tratadas de forma a evidenciar a variação percentual destes preços em um período específico, e classificadas de acordo com o valor percentual do dividendo em relação ao preço da ação. Os resultados obtidos indicaram a existência de variação significativa nos preços das ações no período analisado, proporcionando potencialidade de investimentos de acordo com critérios específicos.

Palavras chave: Investimento, Ações, Dividendos, Proventos, Volatilidade.

Dividends and Interest on Own Capital: A study on price volatility in the days behind the position day

Abstract

Cuts in SELIC interest rate negatively impacted investment income such as savings, government bonds and fixed income securities. Faced with this, the problem that led to this article is: does the price variation of dividend-paying stocks have investment potential to bring a greater return than conservative investments? The purpose of this research was to analyze the price variation of shares that paid dividends and interest on equity, from the day of announcement by the company on proceeds payout until the day of position, and to identify whether this price variation occurred during this period was significant and with a potential return greater than that obtained with conservative investments. Regarding the methodology, it is a quantitative, descriptive and bibliographic research. We collected and analyzed samples of stock price history of companies traded on the B3 stock exchange that announced dividends in the year 2018. The samples were treated in order to show the percentage variation of these prices in a specific period and classified as according to the percentage value of the dividend in relation to the share price. The results indicate that there was a significant variation in stock prices in the analyzed period, providing potential of investments according to specific criteria.

Key-words: Investment, Actions, Dividends, Proceeds, Volatility.

1. Introdução

A equipe do Comitê de Política Monetária (COPOM) em 19/10/2016, tomou a decisão de adotar medidas de estímulo à economia, de maneira a fomentar o crescimento econômico brasileiro, a 202ª Ata do COPOM cita que “[...] o comitê entende que a convergência da inflação para a meta para 2017 e 2018 é compatível com uma flexibilização moderada e gradual das condições monetárias, [...]” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016, [ON-LINE]).

De tal forma, a equipe de gestão econômica passou a cortar gradativamente a taxa SELIC dos então 14,25% ao ano para os atuais 6,5% ao ano, taxa instituída na penúltima reunião do COPOM, realizada em 21/03/2018 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018 [ON-LINE]).

A taxa SELIC entre outras implicações na economia, serve de referencial para as taxas de remuneração dos principais investimentos praticados por pessoa física, como a caderneta de poupança, os títulos públicos e os títulos de renda fixa, conhecidos como Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e os Recibos de Depósitos Bancários (RDBs). Uma taxa SELIC mais alta traz rendimentos mais altos e uma taxa mais baixa implica em rendimentos menores.

Em consequência disto, os investimentos conservadores como a poupança por exemplo, passaram a ter seus rendimentos comprometidos e os ganhos sobre o capital investido tornaram-se nulos ou negativos frente a inflação, conforme projeção para o ano de 2018, o rendimento da poupança deve ficar em 4,458% no acumulado do ano, e a projeção para a inflação para o ano de 2018 é de 4,50% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018 [ON-LINE]).

Diante disto, uma alternativa de investimento que se apresenta com grande potencial são as ações que pagam dividendos e juros sobre o capital próprio, a variação que ocorre no preço destas ações nos dias que antecedem o dia de posição, data em que o investidor detentor desta ação se torna elegível ao recebimento de tais rendimentos. Com este cenário questiona-se: A variação do preço das ações que pagam dividendos e juros sobre o capital próprio nos dias que antecedem o dia de posição tem potencial de investimento para trazer um retorno maior do que os investimentos conservadores?

Tendo em vista esta premissa, o que norteou esta pesquisa quanto ao objetivo foi analisar a variação do preço das ações que pagaram dividendos e juros sobre o capital próprio, nos dias que antecederam o dia de posição, e identificar se esta variação ocorrida no preço durante este período foi significativa e com potencial de investimento para trazer um retorno maior do que o obtido com os investimentos conservadores, como a poupança por exemplo.

Observando-se que os ganhos com investimentos de renda fixa estão sujeitos a variações para mais e para menos conforme as necessidades econômicas no país, então a necessidade de se buscar novas alternativas de investimentos é de grande importância para os investidores, e conhecer a potencialidade de retorno financeiro gerada na variação dos preços destas ações pode trazer ao investidor uma nova possibilidade de investimento, abrindo mais o leque de opções para quem busca remunerar seu capital financeiro.

Nesta pesquisa foi abordada uma breve revisão sobre a literatura do mercado financeiro, conceitos de dividendos e juros sobre capital próprio, a legislação vigente para o pagamento de proventos e noções sobre o comprovação do preço das ações, temas tratados a seguir. Posteriormente, descreveu-se a metodologia, bem como os critérios de seleção das amostras e os métodos de estudo dos eventos. Na penúltima parte desta pesquisa foram apresentados os resultados encontrados, e por último, apresentadas as considerações finais sobre o presente estudo.

2. Revisão da Literatura

Nesta seção, para que se tenha entendimento mais aproximado dos motivos pelos quais os investidores e agentes atuam no mercado de ações, é necessária uma compreensão dos ambientes e elementos envolvidos e como cada um interfere na movimentação dos recursos dentro do universo financeiro, sendo assim, será abordado neste capítulo as definições do mercado financeiro, a conceituação de bolsa de valores, ações e dividendos obrigatórios, bem como as teorias de relevância dos dividendos e irrelevância dos dividendos.

2.1. Mercado Financeiro

Os diversos *players* existentes no universo financeiro e corporativo tem necessidade constante de demanda e oferta fundos, enquanto investidores disponibilizam capital no mercado na forma de investimentos em busca de melhores remunerações, as companhias buscam captar recursos para financiar seus projetos, o ambiente onde estes se encontram é o mercado financeiro.

Conforme Gitman (2012, p. 19) “os mercados financeiros são fóruns em que ofertantes e demandantes de fundos podem negociar diretamente [...]”. Diferente das instituições financeiras, que atuam como intermediários na transferência de recursos, o mercado financeiro tem como sua principal característica que os investidores sabem a quem o capital foi emprestado, e onde tais recursos foram investidos.

Dentro do mercado financeiro existem quatro subdivisões, sendo que cada uma abrange um segmento específico do mercado financeiro. São elas: mercado cambial, mercado de crédito, mercado monetário e mercado de capitais.

O mercado cambial abrange as operações de compra e venda de moedas estrangeiras. Estão envolvidos neste mercado conforme citam Neto e Lima (2014, p. 46) “[...] todos os agentes econômicos com motivos para realizar operações com o exterior, como importadores e exportadores, investidores e instituições financeiras”.

O mercado de crédito é constituído fundamentalmente pelos bancos, cujo objetivo é prover recursos através de créditos de curto e longo prazo, tanto às pessoas físicas quanto jurídicas, com o objetivo principal de fomentar a economia.

O mercado monetário, conforme cita Braga (2013, p. 318) “[...] compreende operações de curto e curtíssimo prazo, realizadas por alguns dias ou de um dia para o outro [...]”. Este mercado é composto pelos agentes que tem disponibilidade de capital ocioso e desejam ofertá-lo em troca de remuneração, e pelos agentes que tem necessidade de captar recursos monetários temporários.

A quarta subdivisão do mercado financeiro abrange o mercado de capitais, ambiente onde se encontram os elementos relevantes a este estudo. Este possui um papel importantíssimo no desenvolvimento econômico do país, tendo em vista que, conforme citam Neto e Lima (2014, p. 46) “o mercado de capitais é a grande fonte de recursos de longo prazo para investidores da economia [...]”, pois aproxima os agentes com recursos disponíveis, com capacidade de poupança, e os agentes deficitários de recursos.

Diferente do mercado de crédito, o mercado de capitais proporciona às empresas e órgãos governamentais a possibilidade de levantar recursos de longo prazo através de ofertas públicas ou privadas de títulos, geralmente sob a forma de obrigações, emissão ou subscrição de ações, tornando o financiador sócio da empresa com direito ao recebimento de dividendo periódico e juros sobre o capital próprio.

Dentro do mercado de capitais, a captação de recursos através da emissão de títulos pelas empresas acontece dentro do mercado primário, e a negociação posterior, entre investidores e poupadores acontece no mercado secundário, Gitman assim define estas subdivisões:

Todos os títulos são originalmente emitidos no mercado primário, o único em que o emissor, seja ele corporativo ou governamental, se envolve diretamente na transação e se beneficia diretamente da emissão. Ou seja, a empresa efetivamente recebe o produto da venda dos títulos. Uma vez que os títulos comecem a ser negociados entre poupadores e investidores, tornam-se parte do mercado secundário. O mercado primário é aquele em que se negociam títulos ‘novos’. O secundário pode ser considerado um mercado de títulos de ‘segunda mão’. (GITMAN, 2012, p. 19)

O mercado de capitais é de grande relevância para as empresas, por que proporciona mercados de liquidez contínua, com fontes de recursos de onde as empresas podem obter o financiamento de que necessitam, com prazos indeterminados e possibilidade de recompra futura destes títulos emitidos. Tal movimentação de recursos e títulos que acontece dentro do mercado de capitais se dá em um ambiente específico, a bolsa de valores.

2.2. Bolsa de Valores

As bolsas de valores são organizações de interesse público, que proporcionam as empresas e investidores um ambiente onde estes podem realizar negócios com títulos, valores mobiliários, derivativos e etc.

Para Neto e Lima (2014, p.46) “[...] a principal razão da existência da bolsa de valores é proporcionar liquidez aos títulos, permitindo que as negociações sejam realizadas no menor tempo possível, a um preço justo de mercado, formado pelo consenso de oferta e procura”.

Existem duas modalidades de negociações nas bolsas de valores, operações eletrônicas, quando realizadas através de ambiente virtual e operações físicas, quando realizadas nas dependências da organização.

No Brasil, até início do ano de 2017 a principal bolsa de intermediação no mercado de capitais do mercado brasileiro era a BM&F Bovespa, que em março de 2017 através da fusão com a empresa CETIP S/A., passou a operar sob o nome de B3 S/A. (B3, 2018, [ON-LINE]). Esta nova companhia proporciona desde então aos investidores ambiente eletrônico para as negociações no mercado à vista, que são as liquidações financeiras das negociações e entrega de títulos, no mercado a termo, que são as liquidações de operações com prazos de até 90 dias e o mercado de opções, que abrange a compra e venda de direitos de ações, também é a única a operar mercadorias e contratos futuros, como *commodities* por exemplo.

2.3. Mercado de Ações

A ação representa uma parcela do capital da empresa, e o investidor ao adquirir esta ação passa a ser sócio acionista da empresa, com direitos e obrigações limitados a sua parcela do capital.

Existem dois tipos de ações: ações ordinárias e ações preferenciais, e ambas podem ser usadas pela empresa para levantar capital através da emissão e venda a investidores, geralmente em um primeiro momento emitindo ações ordinárias e posteriormente emitindo mais ações ordinárias ou preferenciais, a fim de levantar mais capital (GITMAN, 2012).

Estas duas modalidades de ações, possuem características próprias, sendo que os detentores de ações ordinárias são os verdadeiros proprietários da empresa, tem direito a voto nas assembleias, suas perdas são limitadas ao capital investido na empresa e tem participação nos lucros da sociedade. As ações preferenciais por sua vez, não tem direito a voto em assembleias,

mas tem preferência na distribuição de lucros e na liquidação de ativos, em caso de uma empresa falida.

Em ambos os casos, a remuneração ao investidor se dá através da distribuição de dividendos ou bonificações em dinheiro, variáveis de acordo com os resultados financeiros da empresa, também através do direito de subscrição de novas ações da companhia e ganho capital pela valorização do preço da ação no mercado quando da venda (NETO; LIMA, 2014).

2.4. Mercado de Dividendos

A distribuição dos lucros das empresas aos acionistas no Brasil se dá basicamente através do pagamento de dividendo obrigatório, podendo esta distribuição ser paga ainda sob a forma de dividendos intermediários e pagamento de juros sobre o capital próprio.

No Brasil, o pagamento de dividendos é obrigatório, e se o percentual não estiver previsto no estatuto da empresa, a Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976, [ON-LINE]), conhecida com a Lei das Sociedades Anônimas, através do seu art. 202, determina que um percentual mínimo de 50% dos lucros deve ser distribuído entre os acionistas.

Assaf Neto (2012, p. 567) entende que “[...] por uma pressão da legislação sobre as sociedades anônimas, que existiam à época em que essa lei foi introduzida, uma boa parte delas, hoje, tem em seu estatuto que o dividendo mínimo obrigatório é de 25% do lucro líquido ajustado”.

Para os dividendos intermediários, o § 2º do art. 204 da Lei das Sociedades Anônimas faculta as empresas se previsto em estatuto, a distribuição extraordinária de lucros acumulados ou existência de reservas de lucros, resultantes do último balanço anual ou semestral.

Os juros sobre o capital próprio passaram a vigorar no Brasil a partir de 1º de janeiro de 1996, sob a luz da Lei nº 9.249/95 (BRASIL, 1995, [ON-LINE]), art. 9º, como forma de substituir a correção monetária nos balanços. Possuem uma característica própria e de certa forma tornou-se um benefício fiscal às empresas. Segundo Libonati, Lagiola e Maciel (2008, apud TOMAZ, 2017, p. 19), “[...] para a companhia os JSCP constituem a melhor alternativa de remuneração quando comparado ao pagamento de dividendos, devido a economia tributária proporcionada à fonte pagadora dos rendimentos”. Ainda sobre os juros sobre o capital próprio Kuronuma, Lucchesi e Famá discorrem:

[...] juros sobre o capital próprio é um percentual calculado sobre as contas do patrimônio líquido e classificado como despesa financeira. Os juros sobre o capital próprio, portanto, reduzem a base de cálculo do imposto de renda, trazendo desta forma, um benefício fiscal para a empresa. (KURONUMA; LUCCHESI; FAMÁ, 2003, p. 7)

O pagamento de dividendos gera discussões em função da influência que causa no preço das ações, existindo duas correntes principais à cerca do tema, os que afirmam que os dividendos influenciam o preço das ações, e os que afirmam que o pagamento de dividendos não interfere nestes preços.

2.4.1. Teoria da Relevância dos Dividendos

Os estudos relativos a influência do pagamento de dividendos no preço das ações teve início com Lintner (1956) e Gordon (1959), e “[...] segundo essa corrente, a política de distribuição de lucro das empresas exerce influência direta no valor de mercado da companhia”. (TOMAZ, 2017, p. 14)

Lintner (1956) entende que o pagamento de dividendos interfere diretamente nas flutuações e

crescimento da economia, pois segundo ele, se a empresa detiver uma boa política de dividendos pré-estabelecida terá a preferência dos investidores, tendo em vista que estes preferem o recebimento dos dividendos do que o reinvestimento do lucro pela empresa.

Teoria esta reafirmada por Gordon (1959), que entende que maiores pagamentos de dividendos se refletiriam em correções para um maior valor da companhia, tendo em vista a preferência dos investidores pelo recebimento de dividendos. Da mesma forma menos dividendos implicariam em diminuição do valor da empresa. Kuronuma, Lucchesi e Famá, interpretando Gordon (1963) e Lintner (1962) citam:

[...] o valor de uma ação é uma função das expectativas futuras do pagamento de dividendos, ou seja, é igual ao valor presente dos infinitos fluxos futuros de dividendos descontados a uma taxa compatível com o mercado e com o risco associado. Tal pressuposto sugere que há uma relação direta entre a política de dividendos da empresa e seu valor de mercado. (KURONUMA; LUCCHESI; FAMÁ, 2003, p. 3)

Esta teoria também ficou conhecida como Teoria do Pássaro na Mão, em função, segundo os autores Gordon (1963) e Lintner (1962), pela preferência dos investidores no recebimento imediato de dividendos ao risco de recebimento futuro de valorização das ações.

2.4.2. Teoria da Irrelevância dos Dividendos

A teoria contrária aos argumentos de Gordon e Lintner veio com os estudos propostos por Miller e Modigliani (1961) defendendo a Teoria da Irrelevância dos Dividendos, cuja afirmação é de que “[...] o valor que uma empresa paga em dividendos é irrelevante e que os acionistas deveriam ser indiferentes a respeito da política de dividendos”. (DAMODARAN, 2004, apud TOMAZ, 2017, p. 15)

Segundo estas novas proposições, as decisões de posicionamento dos investidores sobre as ações se baseiam nas decisões estratégicas adotadas pela empresa, pela sua capacidade de gerar receitas e o risco do negócio, ou seja, a precificação das ações por parte dos investidores se daria pelo vislumbre de auferir ganhos futuros ou não, de tal forma, não influenciado pelo pagamento imediato de dividendos.

A partir desse pressuposto, segundo Miller e Modigliani (1961), a atração dos investidores em relação aos dividendos e a consequente precificação das ações se dividiriam em duas novas vertentes:

- a) O conteúdo informacional, que trata das sinalizações que a empresa passa ao mercado relacionadas a política de dividendos, se a empresa se compromete com maiores dividendos sinaliza ao mercado que possui boa capacidade de gerar lucros e atrai investidores, em contraponto, se anuncia redução de dividendos, sinaliza problemas e afastaria estes;
- b) O efeito clientela, que se traduz pela escolha dos investidores por ações cujas políticas de dividendos adotadas pela empresa estejam mais condizentes com suas expectativas de recebimentos, ou seja, investidores que necessitam de rendimentos devem comprar ações que pagam maiores dividendos, assim como, investidores que não necessitam de rendimentos imediatos devem comprar ações com baixo pagamento de dividendos.

3. Metodologia

A metodologia utilizada neste artigo foi de natureza básica, evidenciando fatos relevantes mas ainda desconhecidos relacionados ao investimento em ações, “[...] pesquisa básica objetiva gerar conhecimentos novos úteis para o avanço da ciência sem aplicação prática prevista

imediatas”. (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 51)

De tal forma, os objetivos se relacionaram a uma pesquisa descritiva, pois a volatilidade gerada no preço das ações foi analisada em decorrência de uma causa específica, e os dados foram registrados com o intuito de se descobrir se houve um padrão em tais fatos, conforme Andrade (2002, apud BEUREN et al., 2006, p. 81) “[...] a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles”. Assim, o fenômeno foi estudado, mas não manipulado.

Os dados foram abordados de maneira quantitativa, pois foi possível estabelecer uma variação percentual no preço das amostras de ações das companhias escolhidas para amostragem, identificando a movimentação de preço desde o dia do anúncio do pagamento até a data do dia de posição, seguindo a base de que “[...] pesquisa quantitativa considera tudo o que pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las”. (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 69)

Quanto aos procedimentos, a base de materiais é bibliográfica e documental, tendo a pesquisa em livros especializados, a coleta de documentos e registros como fonte de informações, sendo estes de primeira mão, que como define Gil (2008, p. 45) “[...] documentos que não receberam qualquer tratamento analítico [...]”. A amostra de ações para o estudo foi retirada da lista de companhias com ações negociadas na bolsa de valores brasileira, a B3 S/A. O critério de seleção utilizado foi: a inclusão na amostra de todos os anúncios relacionados ao pagamento de dividendos publicados no intervalo temporal de 01/01/2018 à 01/08/2018. Foram encontradas neste período 188 publicações, e todas elas incluídas como amostras para este estudo.

O instrumento de pesquisa se deu através de planilha gráfica eletrônica apresentando todas as informações relevantes ao estudo, como o nome da companhia, o código da ação na B3®, as datas de início e fim do evento, preço da ação nas datas inicial e final, o valor da remuneração por ação e seu percentual em relação ao preço inicial, valor percentual da variação do preço da ação em relação a abertura e fechamento do evento, direção do preço após o início do evento, preço máximo/mínimo praticado após o início do período de análise e a variação percentual em relação ao preço de fechamento do dia de encerramento do período analisado.

O objeto do estudo, neste caso o preço da ação, sofre variações conforme as motivações dos investidores, tendo-se em vista que o pagamento de dividendos é um motivador, uma remuneração vantajosa pode aumentar a demanda por compra e elevar o preço da ação, bem como uma remuneração baixa pode acelerar a demanda por venda e fazer com que o preço da ação desvalorize.

4. Resultado do Estudo

A estratégia utilizada neste estudo, baseou-se em criar um operacional e simular um investimento com foco na influência que o anúncio de pagamentos de dividendos exerce no preço das ações, também simular um investimento de renda fixa, neste caso a poupança, tendo em vista que é uma das modalidades de investimento mais utilizadas no Brasil, e comparar os resultados. Primeiramente foram tabulados e analisados os dados, em seguida, foi elaborada e aplicada a estratégia operacional, que permitiu a comparação entre as duas modalidades de investimento.

4.1. Tabulação e Análise dos Dados

A primeira etapa do estudo consistiu em classificar as amostras de forma a identificar quais poderiam ser inclusas na estratégia operacional e quais teriam de ser rejeitadas, e por

consequência excluídas do estudo. Para se chegar às amostras que poderiam ser incluídas no estudo, foram adotados os seguintes critérios de exclusão: (I) Dia de posição anterior a data do anúncio; (II) Dia de posição na data do anúncio; (III) Comunicados não relacionados a qualificação para pagamento de dividendos; (IV) Problemas de listagem gráfica da movimentação de preço do ativo; (V) Ativo sem movimentação de compra e venda.

Atendendo a estes critérios, foram identificadas e excluídas do processo um total de 78 amostras, correspondendo a um número percentual equivalente a 41,49% do total da população de amostras. A classificação das amostras rejeitadas, as respectivas quantidades e percentuais em relação aos critérios de exclusão estão descritos na Tabela 1, a seguir.

Classificação	Quantidade	Percentual
Dia de Posição Anterior	26	33,33%
Dia de Posição na Data da Publicação	30	38,46%
Comunicados Não Relacionados	4	5,13%
Problema de Listagem Gráfica	1	1,28%
Ativo Sem Movimentação de Preço	17	21,79%
Total de Amostras Rejeitadas	78	100,00%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Tabela 1 – Classificação das amostras rejeitadas

Excluídas as amostras rejeitadas, puderam ser incluídas no estudo um total de 110 publicações, que corresponderam a um percentual de 58,51% do total de amostras inicialmente listadas, sendo anúncios de pagamento e qualificação para dividendos de 70 companhias diferentes. Destes anúncios foram extraídas as seguintes informações: nome da empresa, data de publicação do anúncio, data do dia de posição e valor do dividendo a ser pago.

De posse destas informações, foi levantado junto bolsa de valores B3® através da Plataforma de Negociação TRYD® o histórico de movimentação dos preços de cada amostra no intervalo de tempo entre a data de publicação do anúncio e o dia de posição. A junção das informações retiradas das publicações somadas as informações do histórico de preços, foram tabuladas através de planilha eletrônica conforme exemplo na Tabela 2, a seguir.

Companhia		Datas		Preços			Dividendo	
Nome	Código	Inicial	Dia Pos.	Inicial	Final	$\Delta\%$	Valor	%
Fleury S/A.	FLRY3	01/03/2018	07/03/2018	R\$ 26,34	R\$ 27,72	5,24%	R\$ 0,647	2,46%
Klabim S/A.	KLBN3	25/04/2018	03/05/2018	R\$ 7,28	R\$ 7,42	1,92%	R\$ 0,028	0,40%
Grendene S/A.	GRND3	26/04/2018	08/05/2018	R\$ 8,86	R\$ 8,19	-7,56%	R\$ 0,301	3,41%
Multiplus S/A.	MPLU3	08/05/2018	14/05/2018	R\$ 27,12	R\$ 28,82	6,27%	R\$ 0,572	2,11%
Gerdau S/A.	GOAU3	09/05/2018	22/05/2018	R\$ 6,33	R\$ 6,41	1,26%	R\$ 0,080	1,26%

Fonte: B3 S/A através Plataforma de Negociação TRYD® (2018)

Tabela 2 – Tabulação de dados das amostras incluídas no estudo

A tabulação dos dados proporcionou evidenciar a variação percentual do preço, tendo como base de cálculo a relação entre o preço da ação na abertura do pregão da data inicial, e o preço no fechamento do pregão da data final do período analisado e o valor percentual que o dividendo corresponde em relação ao preço inicial da ação. A relação de quantas ações valorizaram e

desvalorizaram em relação ao percentual que o dividendo corresponde frente ao preço da ação, pode ser observada na Tabela 3.

	>0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Valorizaram	50	24	15	10	9	6	4	4	4	3	2
Desvalorizaram	60	23	17	10	5	4	4	3	2	2	2
Total	110	47	32	20	14	10	8	7	6	5	4

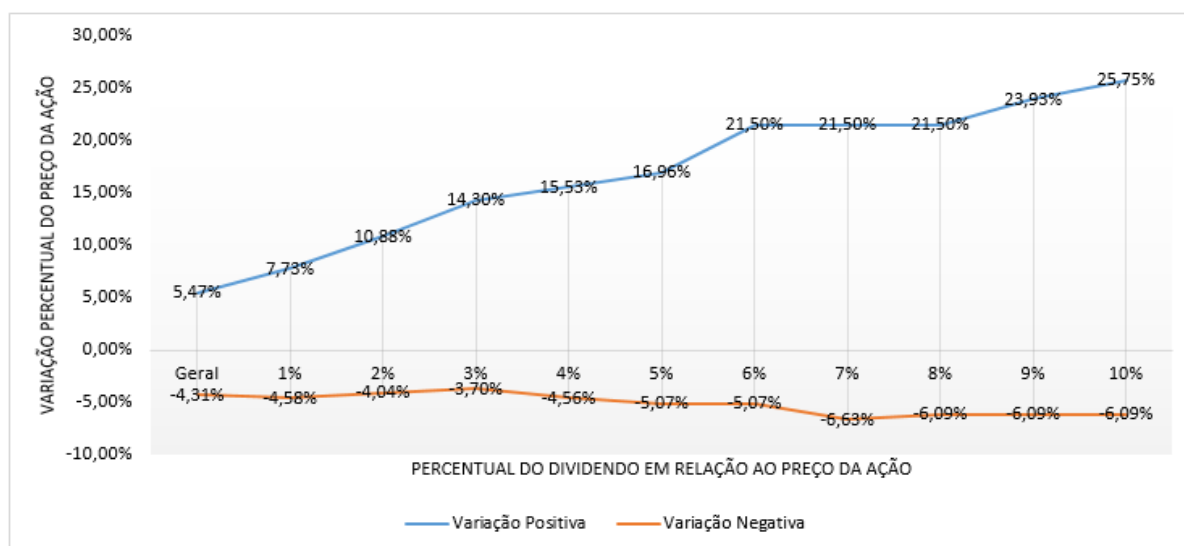
Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Tabela 3 – Amostras que tiveram valorização e desvalorização em cada nível percentual

Os dados foram reclassificados nesta planilha de acordo com o valor percentual que o dividendo corresponde frente ao preço da ação, sendo a tabela de zero à 10%, com intervalos de 1% em 1%. A cada novo nível percentual, as amostras com valores inferiores foram sendo subtraídas, e dividendos que corresponderam a mais de 10% do preço da ação foram incluídos no último nível. O objetivo foi de responder a duas perguntas, são elas:

- Quantas ações valorizaram e quantas ações desvalorizaram em cada nível percentual?
- Qual a valorização média do preço das ações que subiram e a desvalorização média do preço das ações que caíram em cada nível percentual?

A Tabela 3 atendeu ao primeiro questionamento e forneceu elementos para a elaboração de um gráfico, representado pelo Gráfico 1, que evidencia a média de valorização e desvalorização percentual do preço das ações, respondendo então ao segundo questionamento.



Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Gráfico 1 – Gráfico representando a média percentual de valorização e de desvalorização do preço por nível percentual de dividendo

Através da análise do gráfico foi possível a percepção de que quanto maior o valor do dividendo, maior a valorização média das ações, e embora tenha ocorrido desvalorização em algumas ações, estas se mantiveram em uma média estável, sendo amplamente superadas pelas que apresentaram variação positiva, permitindo então a elaboração de uma estratégia de

simulação de investimento.

4.2. Estratégia Operacional e Comparação de Investimentos.

Com base nos resultados apresentados, a estratégia operacional consistiu nos seguintes critérios: (I) Somente seriam inclusas na simulação as ações cujo valor do dividendo correspondesse a 8% do preço da ação na abertura do pregão do dia do anúncio para qualificação de dividendos; (II) Para efeito da simulação, foi utilizado um valor de investimento fictício de R\$ 20.000,00, pois desta forma não há incidência de imposto de renda sobre o ganho de capital conforme Art. 22 da Lei nº 9.250/95 (BRASIL, 1995, [ON-LINE]); (III) Não havendo sobreposição de datas de anúncios, o montante investido seria de 60% do saldo disponível, com acréscimo máximo de R\$ 500,00, e em sobreposição de datas, o saldo remanescente disponível seria igualmente dividido entre as amostras; (IV) O valor do investimento foi dividido igualmente entre todas as ações em uma simulação de posição de compra pelo preço da ação do dia de publicação do comunicado; (V) Foi considerada a venda das ações pelo preço de fechamento do pregão do dia de posição; (VI) Foram somados os ganhos de capital e deduzidas as perdas, sobrando então o lucro líquido ou prejuízo líquido da operação; (VII) Referente aos custos: lote padrão de 100 ações para todas as amostras e dedução de R\$ 5,00 de corretagem por lote padrão, 0,0325% de taxas da B3® (B3, 2018, [ON-LINE]) sobre o montante movimentado na compra e na venda; (VIII) Para simulação do investimento em poupança, o cálculo se deu sobre o montante de R\$ 20.000,00 a contar do dia 01/02/2018 até o dia 02/06/2018, compreendendo um período de 120 dias.

Baseando-se nestes critérios elaborou-se planilha eletrônica conforme Tabela 4 a seguir.

Descrição	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
Disponibilidades	R\$ 20.000,00	R\$ 7.832,00	R\$ 21.294,69	R\$ 20.008,79	R\$ 22.214,86	R\$ 27.204,34
60% + R\$ 500,00	R\$ 12.500,00	-	R\$ 13.276,81	R\$ 12.505,27	R\$ 13.828,92	R\$ 16.822,61
Valor Compra	R\$ 4,68	R\$ 5,40	R\$ 21,30	R\$ 18,44	R\$ 5,45	R\$ 55,44
Data Compra	22/02/2018	28/02/2018	26/03/2018	24/04/2018	15/05/2018	30/05/2018
Qtd Lotes Padrão	26	14	6	6	25	3
Total Compra	R\$ 12.168,00	R\$ 7.560,00	R\$ 12.780,00	R\$ 11.064,00	R\$ 13.625,00	R\$ 16.632,00
Valor Venda	R\$ 5,53	R\$ 5,27	R\$ 19,22	R\$ 22,18	R\$ 7,50	R\$ 63,33
Data Venda	28/02/2018	05/03/2018	13/04/2018	30/04/2018	18/05/2018	05/06/2018
Total Venda	R\$ 13.858,00	R\$ 7.378,00	R\$ 11.532,00	R\$ 13.308,00	R\$ 18.750,00	R\$ 18.999,00
Custos Totais	- R\$ 138,46	- R\$ 74,85	- R\$ 37,90	- R\$ 37,92	- R\$ 135,52	- R\$ 26,58
Lucro/Prejuízo	R\$ 1.551,54	- R\$ 256,85	- R\$ 1.285,90	R\$ 2.206,08	R\$ 4.989,48	R\$ 2.340,42
Saldo Acumulado	R\$ 21.551,54	R\$ 21.294,69	R\$ 20.008,79	R\$ 22.214,86	R\$ 27.204,34	R\$ 29.544,76

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Tabela 4 – Simulação de investimento em ações conforme critérios e amostras pré-selecionadas

Após análise de resultados da Tabela 4, a simulação de investimento na Empresa 1 apresentou um resultado positivo de 7,8%, nas Empresa 2 e 3 o capital sofreu variação negativa de -1,2% e -6,0% respectivamente, havendo retomada no crescimento patrimonial na Empresa 4, com resultado positivo de 11,0%, novo crescimento de 22,5% na Empresa 5, e fechando a simulação com retorno positivo de 8,6% na empresa 6. No somatório dos resultados ao final da simulação, apurou-se um lucro no valor de R\$ 9.544,76, que somado com o montante inicialmente investido de R\$ 20.000,00, resultou em um saldo final de R\$ 29.544,76, havendo então um crescimento patrimonial na ordem de 47,72%. Em comparação, segundo o simulador oficial

para cálculo de correção da caderneta de poupança do Banco Central (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018 [ON-LINE]), compreendendo o período de 01/02/2018 à 02/06/2018, um montante aplicado de R\$ 20.000,00 proteria uma renda total de R\$ 307,33, com saldo final de R\$ 20.307,33, ou seja, crescimento patrimonial de apenas 1,54%, evidenciando que o investimento em ações com base no anúncio de dividendos é muito mais rentável.

5. Considerações Finais

Com os cortes na taxa de juros SELIC, os investimentos mais usuais dos poupadores brasileiros passaram a ter seus ganhos comprometidos, com rendimentos praticamente nulos ou ainda negativos em relação à inflação. Uma alternativa que se apresentava com possibilidade de melhores retornos é o investimento em ações, e isto posto, o que norteou esta pesquisa foi identificar se variação do preço das ações que pagaram dividendos teriam potencial de investimento para trazer maiores retornos do que os investimentos de renda fixa.

Com base nos objetivos propostos inicialmente, a análise dos dados coletados proporcionou um estudo aprofundado da variação do preço das ações, bem como a influência que o pagamento de dividendos exerce sobre determinadas ações, atendendo então ao objetivo previamente proposto. Aplicando-se ainda uma estratégia com base em critérios específicos, foi possível comparar através de simulação os resultados de um investimento de renda fixa e um investimento em ações, e determinar a potencialidade de ganho de um e de outro, podendo então, os resultados deste estudo impactar a forma como o poupador visualiza seus investimentos, tendo em vista que a discrepância de rendimentos entre as modalidades apresentadas é muito grande, e despertar neste a curiosidade de conhecer novas opções de investimentos.

Para proposições futuras, há a possibilidade de se aprofundar os estudos das variações do preço das ações se baseando em critérios da análise gráfica técnica, compreender melhor as viradas de tendência e assim se extrair melhores rendimentos das simulações de investimentos.

Tendo em vista que os retornos de investimentos em renda fixa estão sujeitos a variações conforme as necessidades econômicas do país, existe a necessidade de se ter novas alternativas de investimentos, e sendo assim, conhecer o potencial de retorno que o investimento em ações baseado no pagamento de dividendos pode trazer é de grande relevância, pois possibilita ao investidor ter o entendimento de que pode trabalhar com diferentes possibilidades de investimentos, não só a fim de proteger o seu capital de perdas com a inflação, bem como, alavancar este com aplicações em modalidades de renda variável, como é o caso das ações.

Referências

ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

B3. *Perfil Histórico*. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 22/08/2018.

B3. *Tarifas de Ações e Fundos de Investimento*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/tarifas/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/tarifas-de-aco-es-e-fundos-e-fundos-de-investimento/a-vista/?utm_source=blog&utm_campaign=rc_blogpost>. Acesso em: 23/08/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Calculadora do Cidadão*. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAO/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores&aba=3>>. Acesso em: 23/08/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Histórico das taxas de juros*. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em: 04/06/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Indicadores Econômicos.* Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/relinf/Normativos.asp>>. Acesso em: 04/06/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Notas da 202ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil.* Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/copom/not20161019202.pdf>>. Acesso em: 03/06/2018.

BEUREN, I. M.; LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; SOUSA, M. A. B.; COLAUTO, R. D.; PORTON, R. A.B. *Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática.* 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BRAGA, R. *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira.* 1. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações* Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 13/08/2018.

BRASIL. *Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas físicas, e dá outras providências.* Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9250.htm>. Acesso em: 23/08/2018.

BRASIL. *Lei nº 9249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências.* Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9249.htm>. Acesso em: 13/08/2018.

GIL, A. C. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa.* 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira.* 12. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

GORDON, M. J. *Dividends, Earnings, and Stock Prices.* The Review of Economics and Statistics, vol. 41, p. 99-105, Cambridge: The MIT Press, 1959.

KURONUMA, A. M.; LUCCHESI, E. P.; FAMÁ, R. *Retornos Anormais Acumulados das Ações no Período Pós-Pagamento de Dividendos: Um Estudo Empírico no Mercado Brasileiro.* In: Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade, 1., 2004, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2004.

LINTNER, J. *Distribution of Incomes of Corporation Among Dividends, Retained Earning, and Taxes.* American Economic Review, v. 46, p. 97-113, Cambridge: AER, 1956.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares.* The Journal of Business, v.34, p.411-433, Chicago: The University of Chicago Press, 1961.

NETO, A. A.; LIMA, F. G. *Curso de Administração Financeira.* 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

PRADANOV, C. C.; FREITAS, E. C. *Metodologia do Trabalho Científico: Metodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico.* 2. ed. Rio Grande do Sul: Feevale, 2013.

TOMAZ, N. C. B. *Relação Entre a Distribuição de Dividendos e o Preço da Ação das Empresas Listadas na B3.* Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis)-Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, 2017.