

# Política de Dividendos

*Ross et al. (2022), capítulo 17*

---

Marcelo S. Perlin

*EA-UFRGS*

13/05/2026

# Sumário

- Política de Dividendos
- Sobre a irrelevância dos dividendos
- A Teoria Residual
- O “Rei dos Dividendos” e sua Filosofia

# Política de Dividendos

# Introdução

- Efeitos da política de dividendos de uma empresa
  - A decisão de pagamento de dividendos é uma relação entre reter o lucro da empresa ou distribuí-lo
- Objetivo: uma política ótima de dividendos
  - Maximizar o valor da empresa
  - Importância para investidor: entender como a remuneração por dividendos funciona

# O que é um dividendo?

- Dividendos: Distribuições de lucro da empresa ao acionista, sob a forma de:
  - Dinheiro - dividendo regular
  - Ações - recompra de ação
  - Bonificações - ações “doadas” aos acionistas e pagas com lucro
  - Distribuições: Pagamentos feitos pela empresa a seus donos de outras fontes que não os lucros correntes ou acumulados
  - Distribuição de ações em tesouraria

# O DRE e o Dividendo

**TABELA 4.1**

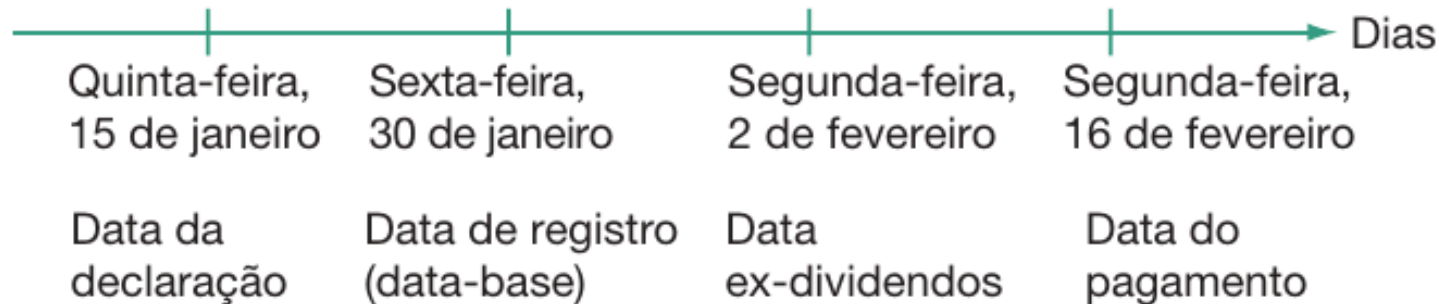
| <b>MAR DE ROSAS S/A</b>           |                      |
|-----------------------------------|----------------------|
| <b>Demonstração de resultados</b> |                      |
| Vendas                            | \$1.000              |
| Custos                            | <u>800</u>           |
| Lucro tributável                  | \$ 200               |
| Impostos (34%)                    | <u>68</u>            |
| Lucro líquido                     | <u><u>\$ 132</u></u> |
| Dividendos                        | \$44                 |
| Acréscimo aos lucros retidos      | 88                   |

Exemplo de pagamento de dividendo

# Como funciona o pagamento de dividendos em dinheiro

- Datas de pagamentos e o quanto pagar é decidida pelo **conselho de administração**, porém temos leis específicas sobre o assunto:
  - Caso do estatuto da empresa não ter cláusula relativa a este pagamento, o dividendo mínimo vai de 25% (empresa com ações preferenciais e ordinárias) a 50% (empresa com apenas ações ordinárias)
- Tributação
  - Dividendo é livre de imposto para investidor, mas não para a empresa
  - JSCP tem imposto (15%) para investidor, mas dá benefício fiscal para a empresa

# Cronograma de pagamento



1. Data da declaração: o conselho de administração declara o pagamento dos dividendos.
2. Data do registro (data-base): os dividendos declarados podem ser distribuídos a acionistas que possuem ações registradas nessa data específica.
3. Data ex-dividendos: uma ação se torna ex-dividendos na data em que o vendedor tem direito a manter o dividendo (ou em que o comprador não terá direito ao dividendo declarado).<sup>†</sup>
4. Data do pagamento: data em que os acionistas terão seus créditos disponíveis no domicílio bancário fornecido à instituição depositária das ações.<sup>††</sup>

**FIGURA 17.1** Exemplo de procedimento para o pagamento dos dividendos.

Extraído de Ross et al. (2022), página 582

# Exemplo de declaração de pagamento de dividendo (EGIE3)

<https://www.engie.com.br/uploads/2023/04/230426-Aviso-aos-Acionistas-Dividendos-Complementares-2S22-AGO-pagamento-JCP-PORT.pdf>

# O preço da ação e a data ex-dividendo

O preço da ação se modifica na abertura do pregão na data ex-dividend. Este ajuste é realizado pela própria bolsa, afetando o preço de abertura e todas ordens de compra e venda

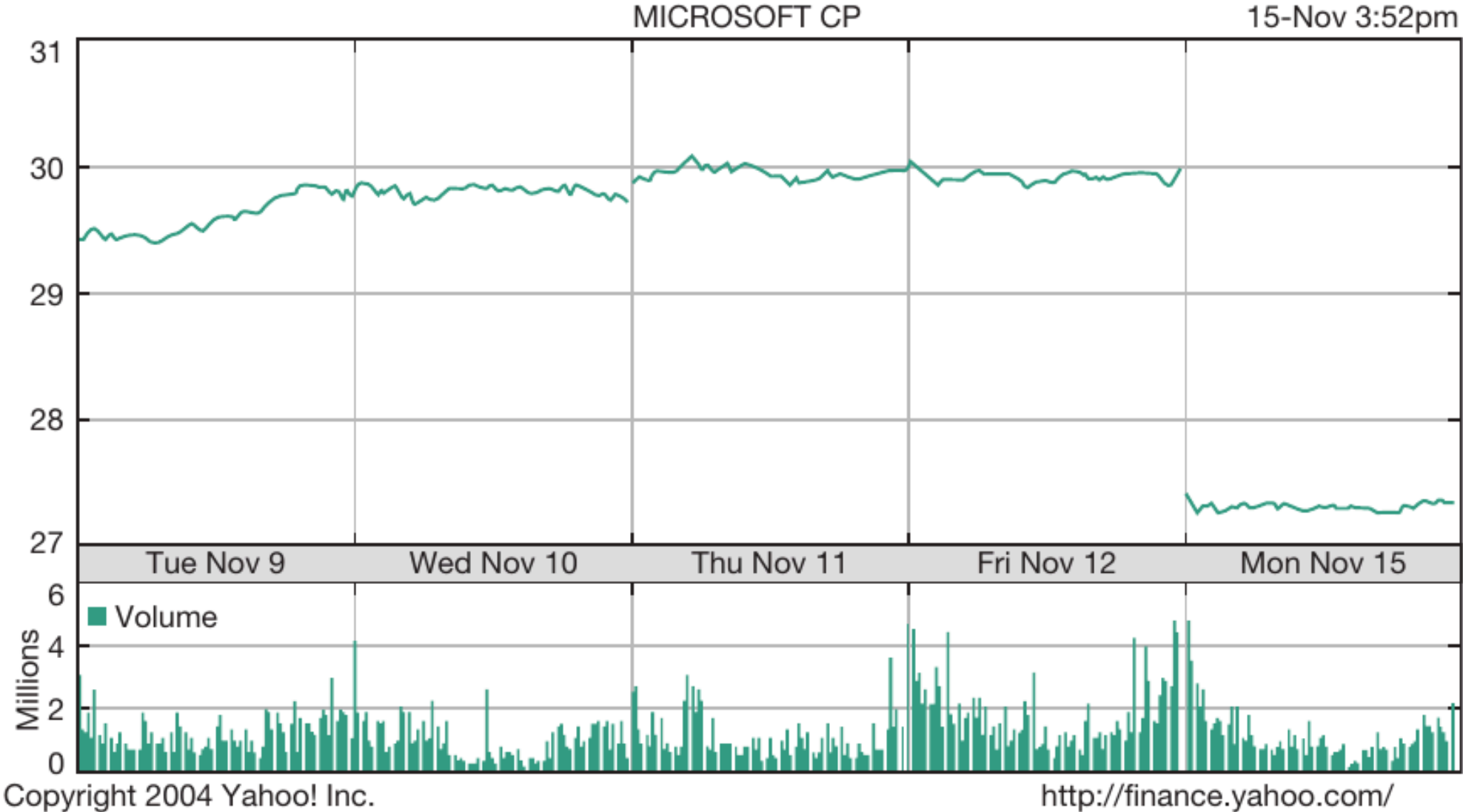
|                          |                |                   |
|--------------------------|----------------|-------------------|
| Lucro Líquido Exercício  | R\$ 100,000.00 |                   |
| Número de ações          | 10,000         |                   |
| Payout Ratio             | 50%            |                   |
| Valor Total de Div Pagos | R\$ 50,000.00  |                   |
| Valor Div por Ação       | R\$ 5.00       |                   |
|                          |                |                   |
| Valor da ação            | R\$ 100.00     |                   |
| Valor do dividendo       | R\$ 5.00       |                   |
| Dividend Yield           | 5.00%          |                   |
|                          |                |                   |
| <b>Evento</b>            | <b>Data</b>    | <b>Preço Ação</b> |
| Declaração de Pagamento  | 2018-07-01     | R\$ 100.00        |
| Data de registro         | 2018-07-10     | R\$ 100.00        |
| Data ex-dividendos       | 2018-07-11     | R\$ 95.00         |
| Data de pagamento        | 2018-07-26     | R\$ 95.00         |

# O dividendo especial da Microsoft

Em dezembro de 2004 a Microsoft anunciou um dividendo especial no valor total de 32 bilhões de dólares

- O valor total de dividendos da Microsoft neste ano representou 15% do total de dividendos do mercado acionário americano!
- A renda pessoal dos Estados Unidos cresceu 3,3% naquele ano (3% devido ao pagamento do dividendo da MSFT)
- O dividendo equivale a 3,08\$ por ação, o qual resultou um lucro líquido de 2,62\$ por ação para cada acionista (imposto no USA = 15%)

# Efeito sobre os preços

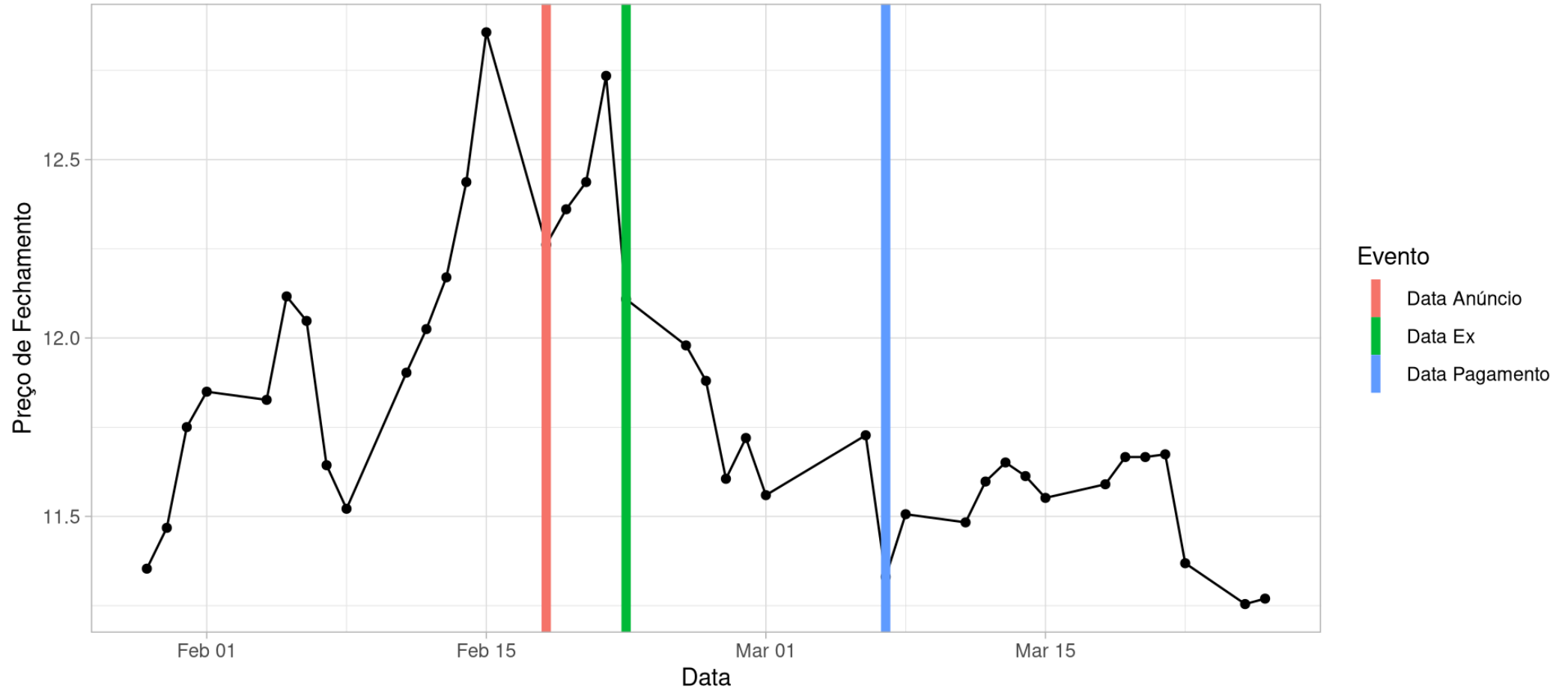


Extraído de Ross et al. (2022), página 584

# Dividendos da ITSA3

Preço de **\*\*Abertura\*\*** da ITSA3.SA

Provento (div e JSCP) de 0,76 por ação em 2019



# Sobre a irrelevância dos dividendos

# Introdução

“O valor da empresa é determinado pela sua capacidade de gerar lucro, e não sobre a forma como o lucro é distribuído”

- Corrente defendida por M&M que prediz que a mudança na política dos dividendos não altera o valor da empresa
- Um dividendo baixo hoje aumenta um dividendo pago no futuro. Com alavancagem caseira, o efeito líquido para o investidor é zero.
- Existem evidências empíricas de que esta teoria está equivocada

# A Matemática de M&M

Considere dois dividendos ( $D_1$  e  $D_2$ ):

$$V_A = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2}$$

Considere um aumento de  $D_1$  por  $X$ :

$$V_B = \frac{D_1 + X}{(1+r)^1} + \frac{D_2 - X(1+r)}{(1+r)^2}$$

Podemos provar que:

$$V_A = V_B$$

# O que diz a Teoria de M&M

- Aumentar ou diminuir o dividendo pago não muda a rentabilidade do acionista
- Um dividendo pago a mais hoje é um dividendo não pago no futuro
  - Resultado líquido é nulo
- **Principal Conclusão: A política de dividendos é irrelevante para o acionista e para o valor da empresa**

# Justificativas contrárias a M&M

- Conteúdo informacional: o montante de dividendos pagos hoje dá sinais da futura performance da empresa
  - Se valor de dividendo pago subir, então o mercado entende que a empresa vai lucrar mais no futuro
- O gosto do cliente (acionista) importa!

# Efeito Clientela

- Necessidade de caixa: Investidores com **preferências por caixa** preferem alto valor de payout
  - Investidores com **renda passiva**
  - Fundos com restrições de venda do principal (*endowment fund* de universidades)
- A forma de tributação limita ou reduz a preferência dos investidores por altos payouts
- Aversão ao risco: A incerteza com relação a distribuição de lucros futuros leva os investidores a preferirem serem recompensados no presente

# Determinação da política de dividendos

- A decisão de pagamento de dividendos é uma relação entre reter o lucro da empresa ou distribuí-lo
  - Capital não pago como dividendo poderia ser utilizado em investimentos na empresa
- Consequências para política de dividendos:
  - Um payout baixo seria bom para os acionistas quando a empresa encontra projetos com VPL positivo (retornos maiores que o WACC)
  - Um payout alto seria bom para os acionistas quando eles conseguem oportunidade de investimentos melhores por eles mesmos
- Efeito: Empresas com poucas oportunidades de novos projetos pagam mais dividendos

# A Teoria Residual

# Conceito

- Os dividendos são o resíduo de um processo de escolha simples e lógico:
  - A empresa investe em todos projetos com VPL positivo usando WACC como custo de capital
  - O que sobrar (se sobrar) desse processo é pago como dividendos

# Problemáticas com uma abordagem residual estrita

- Instabilidade dos pagamentos de dividendos
  - Como projetos com VPL positivo não surgem de forma estável, então o pagamento de dividendos também não será estável!
- A instabilidade pode sinalizar uma fraqueza da empresa no mercado
- Pouco atrativa para acionistas com necessidades de caixa e/ou com alta aversão ao risco
- Efeito clientela

# Uma política de dividendos intermediária

Objetivos (ordem decrescente de importância):

1. Evitar desprezar projetos com VPL positivo para pagamento de dividendos
2. Evitar reduções de dividendos
3. Evitar a necessidade de emissões de novas ações e manter um quociente ótimo entre dívidas e capital próprio Manter um índice desejado e constante de distribuição de dividendos (% payout)



# O “Rei dos Dividendos” e sua Filosofia

# Introdução

Luiz Barsi Filho: Um dos maiores investidores individuais da bolsa brasileira, conhecido por sua estratégia de longo prazo focada na geração de renda passiva através de dividendos.

- Filosofia Central (“Jeito Barsi de Investir” ou “Carteira Previdenciária de Ações”):
  - Investir em empresas sólidas, perenes, com histórico consistente de lucratividade e, crucialmente, boas pagadoras de dividendos.
  - Foco em setores essenciais da economia (e.g., bancos, energia, saneamento, seguros).
  - Objetivo Primário: Acumular um grande número de ações de boas empresas com o reinvestimento de Dividendos.
  - Visão de Longo Prazo: Despreza a especulação de curto prazo.

# Referências

Ross, Stephen, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, et al. 2022. *Fundamentos de Administração Financeira*. Bookman Editora.