

ANÁLISE DA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS COM POLÍTICA DE DIVIDENDOS OU POLÍTICA DE CRESCIMENTO COMO PRIORIDADE

Thiago de Souza Estevam, UFRPE, Brasil.

RESUMO: A política de dividendos é uma tomada de decisão estratégica que pode influenciar o valor de uma empresa. Ela se relaciona com a avaliação de quanto, como e quando distribuir ou não os lucros obtidos aos acionistas, sendo considerada, portanto, um atrativo aos investidores. Uma empresa de crescimento reinveste grande parte do seu lucro com objetivo de acelerar seu crescimento. Uma empresa de dividendos distribui grande parte do seu lucro aos acionistas como forma de remunerá-los. Deste modo, este estudo objetivou verificar qual o efeito dessas políticas dentro da organização e qual a relação desses efeitos para o perfil de investidor que decide aportar em uma, outra, ou nas duas políticas de distribuição de lucros. Como principais resultados pode-se dizer que, quanto ao pagamento (ou não) de dividendos os resultados apontam que empresas mais rentáveis, com maior oportunidade de crescimento, mais maduras, mais antigas e com maior proporção de caixa têm maior probabilidade de distribuir dividendos. E, como esperado, empresas mais endividadas têm menor probabilidade de pagá-los.

PALAVRAS-CHAVE: Dividendos, Política e Recebidos, Crescimento, Endividamento.

1 Estudante concluinte do curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal Rural de Pernambuco, UFRPE. E-mail: thiaguinhoest448@gmail.com

2 Professor orientador do departamento de administração da UFRPE. Email: adilson.celestino@ufrpe.br

1. INTRODUÇÃO

Os dividendos são concebidos como as distribuições dos lucros em ativos reais entre os acionistas da empresa na proporção de suas propriedades (Frankfurter, Wood e Wansley, 2003). A dificuldade em entender os fatores que moldam as políticas de dividendos das corporações, torna este assunto bastante complexo, bem como abordado de forma recorrente na literatura acadêmica.

As primeiras discussões relacionadas ao tema surgiram em 1956, quando Lintner constatou a relevância da política de dividendos para os investidores, considerando o aumento de grande influência na valoração de mercado das empresas. Segundo o autor, os gestores são relutantes em alterar suas políticas de distribuição de lucros, optando pela estabilização dos índices de pagamento (*payout*). Desse modo, as entidades conseguiriam minimizar o risco de no futuro serem obrigadas a cortar dividendos, uma decisão que poderia ser mal interpretada pelos investidores e demais *stakeholders* externos, afetando negativamente a precificação acionária das organizações.

Na direção oposta, Miller e Modigliani (1961) defendem que a política de dividendos é irrelevante para a maximização da riqueza dos acionistas. Na visão dos autores, a distribuição de lucros implica em uma desvalorização futura nas ações da companhia. Da mesma forma, a retenção de caixa acarreta em uma posterior valorização das ações, de modo que sempre existirá este *trade-off*. Todas estas argumentações são embasadas em um mercado perfeito, o que não condiz com a realidade.

Em conformidade com Lintner, Gordon (1963) foi um dos primeiros pesquisadores a contestar as ideias de Miller e Modigliani. Na opinião do estudioso, a política de dividendos é de fato importante para o valor de mercado de uma firma. De acordo com a teoria do *passar o tempo* (“*bird in the hand*”) formulado pelo mesmo, o caráter comportamental dos investidores é justificado pela incerteza futura. Os acionistas preferem receber os dividendos hoje a investir em ganhos de capital futuros.

Desde então, diversas teorias e estudos têm sido desenvolvidos para examinar os determinantes das políticas de dividendos. Nos últimos anos, especialistas têm se fundamentado na ideia de que o

comportamento dos dividendos pode ser explicado pelas teorias da agência e do ciclo de vida. Segundo Easterbrook (1984), empresas pagam dividendos de modo a atenuar os custos decorrentes do problema principal-agente, haja vista que uma menor retenção dos lucros implica conseqüentemente em uma redução no fluxo de caixa disponível para os administradores. Além disso, Fama e French (2001) atestam que companhias que apresentam alta lucratividade e baixa perspectiva de crescimento, são mais propensas a pagar dividendos, enquanto que aquelas que possuem as características opostas às mencionadas tendem a reter os fluxos de caixa.

Este estudo buscará trazer luz a relação existente entre a Política de Dividendos X a Política de Crescimento. Quais razões levam uma organização a adotar uma política frente à outra, qual o impacto dessa escolha no seu crescimento, além, é claro, das razões que podem levar um investidor a aportar em uma, ou em outro modelo de política, ou até mesmo nos dois.

2. REVISÃO DA LITERATURA

1.1 Teoria da Relevância dos Dividendos

A discussão da relevância da política dos dividendos para valoração de uma empresa é considerada a mais antiga das abordagens, discutida com maior ênfase a partir da década de 1950, com Lintner (1956), seguido pelos estudos de Gordon e Shapiro (1956), Gordon (1959; 1963), Lintner (1962) e Watts (1973). Essa discussão é proposta em um mercado de incertezas e informações imperfeitas, em que o investidor prefere os dividendos a perspectivas incertas de lucros por ganhos de capital. Assim, o aumento do pagamento dos dividendos poderia ser associado ao aumento do valor da empresa, já que reduziria a incerteza sobre o fluxo de caixa futuro. O estudo de Lintner (1956) tem implicações até os dias atuais e baseia parte dos estudos voltados à Política de Dividendos. Nesse estudo, a avaliação da política de dividendos das empresas é feita por meio de entrevistas com os gestores para identificação e compreensão da tomada de decisão deles e dos padrões de comportamento da política de dividendos. Como resultados obtidos por Lintner (1956), são evidenciadas quatro relevantes constatações: a) os gestores são relutantes em modificar a política de dividendos devido às reações dos investidores, e apenas o fazem quando há certa segurança de que ela poderá ser mantida; b) em consequência, há relutância em modificar a política dos dividendos: esta não é modificada na mesma proporção da variação dos lucros contábeis, fazendo com que a série temporal seja suavizada; c) os gestores acreditam que seja mais relevante a constância histórica do pagamento monetário dos dividendos do que a magnitude do Índice de Pagamento dos Dividendos (Payout ratio); d) a política de dividendos tem uma relação com o ciclo de vida das empresas mais jovens e em alto grau de crescimento pagavam menos dividendos do que empresas já consolidadas no mercado.

Além dessas quatro constatações, Lintner (1956) evidenciou que a política de dividendos se

baseia em aspectos específicos da empresa e do mercado, sob o contexto atual e de experiências anteriores sobre a variação dos juros, os ganhos relativos sobre o capital, a razão preço e ganho, o fluxo interno dos fundos, a estabilidade dos ganhos, a preferência dos acionistas quanto aos ganhos e aos dividendos, dentre outros. Voltando-se à preferência do investidor, Gordon (1959), usando uma amostra de dados cross-section de quatro indústrias (farmacêutica, alimento, aço e máquinas de ferramentas) por dois anos (1951 e 1954), alega que o investidor preferia receber seu rendimento como dividendos do que tê-lo reinvestido pela empresa, sendo o seu retorno obtido como ganho de capital, já que havia incerteza do sucesso. Essa preferência é tratada como Teoria do Pássaro na Mão, a Bird in the hand.

Segundo Al-Malkawi, Rafferty e Pillai (2010), a política de dividendos tem envolvido os gestores desde o surgimento da corporação comercial moderna e, de maneira surpreendente, continua sendo uma das questões mais contestadas em finanças. Desde a metade do último século, o estudo da política de dividendos vem tomando a atenção de escolas financeiras pela tentativa de solucionar diversas questões relativas ao assunto e formular teorias e modelos para explicar o comportamento dos dividendos corporativos. Allen, Bernardo e Welch (2000, p. 1, tradução nossa) resumem o consenso atual quando concluem: “Apesar de uma série de teorias terem sido propostas na literatura para explicar a sua presença difundida, os dividendos continuam sendo um dos enigmas mais espinhosos em finanças corporativas”.

1.2 Decisão de distribuição do lucro líquido na forma de dividendos

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO(1986;P.519), uma das principais decisões financeiras a ser tomada pelas empresas refere-se à definição de uma política de distribuição de dividendos. Sendo que esta definição envolve basicamente uma decisão sobre o lucro líquido de uma organização. Abstê-se, visando a alocação de recursos na própria organização, ou distribuí-lo, sob a forma de dividendos aos acionistas. Na verdade, o que se procura definir mais adequadamente é a porcentagem do lucro líquido a ser distribuída aos acionistas, ou seja, o índice de Payout:

$$\text{Payout} = (\text{Dividendos distribuído}) / (\text{Lucro líquido do exercício})$$

Os autores supracitados salientam que quanto maior for esse índice, menor será a proporção de recursos próprios. Por outro lado, porém, baixos índices de “payout”, geram uma elevada importância à opção de reter lucros como fonte de financiamento da organização.

Deste modo, pode-se observar que a decisão de distribuir ou não dividendos está a outras duas classes de decisões financeiras.

3. Política de Dividendos

Baker (2009) define a política de dividendos como a diretriz de pagamento que uma empresa segue para determinar o tamanho e padrão da distribuição de caixa aos

acionistas a longo do tempo. De acordo com Damodaran (2002), esta política, juntamente com as decisões de investimento e de financiamento, compreendem a base para as decisões pertinentes à esfera das finanças corporativas.

Os debates sobre as tendências e comportamentos dos dividendos corporativos foram enfatizados a partir das investigações de 3 (três) principais doutrinas. A primeira delas diz respeito à Teoria de irrelevância dos dividendos, apoiada na hipótese de Miller e Modigliani (1961). Os autores afirmam que o pagamento de dividendos não influencia na valoração da empresa, sendo portanto irrelevantes. Em outras palavras, a riqueza dos acionistas é dependente dos lucros da empresa, que por sua vez provém de sua respectiva política de investimento e não da política de dividendo. Estes argumentos sustentam-se em um cenário econômico ideal, caracterizado pelos seguintes pressupostos assumidos:

1. Mercado de capitais perfeito: Os preços das ações e títulos de valores mobiliários não são impactados pelos agentes de mercado; O acesso às informações concernente às ações é igualmente disponibilizado e de forma gratuita à todos os interessados; A comercialização de ações não ocasiona custos de transição; Não há distinção de tributação entre lucros distribuídos e retidos ou entre dividendos e ganhos de capital.
2. Comportamento racional: Para os investidores, quanto mais riqueza melhor, independente se o ganho adicional é sob a forma de pagamento em dinheiro ou na valorização das ações.
3. “Certeza perfeita”: Não há risco de incerteza em relação aos futuros programas de investimentos e aos futuros lucros das empresas.

Assim, o modelo de *valuation* formulado por Miller e Modigliani (1961) não inclui os efeitos das decisões de dividendos, considerando apenas os níveis de investimento e a receita líquida da empresa, conforme a equação 3

4. Metodologia

A presente pesquisa trata-se de um estudo de caso, pois, segundo Yin (2001, p.32): “o estudo de caso é uma investigação empírica de um fenômeno contemporâneo dentro de um contexto da vida real, sendo que os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos”. Yin (2001) enfatiza ser a estratégia mais escolhida quando é preciso responder a questões do tipo “como” e “por quê” e quando o pesquisador possui pouco controle sobre os eventos pesquisados. Consoante a esse pensamento Goode e Hatt (1979, p. 421-422) definem o estudo de caso como um método de olhar para a realidade social. “Não é uma técnica específica, é um meio de organizar dados sociais preservando o caráter unitário do objeto social estudado”. Deste modo, este artigo buscará trazer luz à correlação existente entre a *Política de Dividendos* X *Política de Crescimento*.

Por fim, Bruney, Herman e Schoutheete (in DUARTE e BARROS, 2006, p. 216) definem estudo de caso como “análise intensiva, empreendida numa única ou em algumas organizações reais.” Para eles, o estudo de caso reúne, tanto quanto possível, informações numerosas e detalhadas para apreender a totalidade de uma situação.

Por último, Triviños (1987) aponta o Estudo de Caso como possivelmente o mais relevante dos tipos de pesquisa qualitativa. Refere a possibilidade de utilização do Estudo de Caso na pesquisa quantitativa, embora o considere pouco adequado à quantificação das informações. O autor identifica diferentes formas de Estudo de Caso. No caso concreto, será adotado o Estudo Comparativo de Casos, pois irá ser estabelecidos padrões entre dois ou mais enfoques específicos, descrevendo, explicando e comparando por justa posição e comparação de fenômenos duas organizações distribuidoras de dividendos.

Neste caso, estudaremos duas empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3). Analisaremos a partir dos dados disponíveis nas relações com investidores (RI), bem como na distribuição de lucros destas organizações. Haverá, a partir da disponibilização dos dados, uma busca de parâmetros entre as empresas, e se há alguma correlação existente na Política de dividendos X Política de Crescimento. Outrossim, caso haja políticas diferentes na distribuição dos proventos, este estudo buscará trazer luz a duas questões:

- 1- Quais razões levam essas empresas a pagar mais ou menos dividendos;
- 2- Como isso influencia à maneira como o investidor escolhe uma e não a outra, ou até mesmo, por que escolher as duas;

As escolhas foram baseadas seguindo indicações da revista Money Times. No mercado há mais de cinco anos, a revista é referência em investimentos pessoais, educação financeira, gestão de carreiras e consumo no mercado brasileiro. No site Money Times, investidores, analistas, gestores e entusiastas do ambiente econômico brasileiro usufruem de textos objetivos e de qualidade que vão ao centro da informação, análise e debate.

Segundo a revista, foram consideradas as cinco principais empresas favoritas nas carteiras de investimentos em 2022, de acordo com um levantamento exclusivo, elaborado pela própria Money Times, com informações presente em 10 carteiras de recomendações de analistas CNPI.

Tanto a BB seguridade como a WEG somaram cinco recomendações de compra, cada uma.

Há algum tempo a empresa de seguros está no radar dos investidores, por, dentre outros motivos, atuar em um setor perene. A novidade é a entrada da WEG nesse radar, por conta do crescimento da empresa nos últimos anos.

Portanto, dentre as mais de 36 empresas que compuseram o ranking 2021 da Money Times, essas duas aparecem no topo da preferência dos investidores e, assim, maior preferência para este estudo.

5. Resultados e discussões

Conforme disposto, a tabela abaixo evidencia as duas empresas que tiveram maior procura por investidores.

Gráfico 01-Empresas preferencias dos investidores 2021

Empresa	Código	Setor	Indicações
 BB Seguridade	BBSE3	Seguros	5
 WEG	WEGE3	Máquinas	5
 SLC Agrícola	SLCE3	Agronegócio	4
 Cemig	CMIG3	Elétrico	3
 Vale	VALE3	Mineração	3
		Total	20

(Fonte: Elaborado pelo autor (2023))

O Gráfico 01 demonstra uma clara preferência dos investidores em duas empresas que atuam setores robustos da economia. Por conta disso, se destacam no ranking.

A WEG, listada na B3 como (WEGE3), é uma empresa brasileira que atua na fabricação e distribuição de sistemas elétricos industriais completos. Fundada em 1961, na cidade de Jaraguá do sul\SC por uma junção de três empreendedores: Werner Ricardo Voigt, Eggon João da Silva e Geraldo Werninghau. Esses homens deram origem a Eletromotores Jaraguá. Pouco tempo após seu início, a organização passou a se chamar WEG, em alusão às iniciais dos fundadores. Muito além de atuar na produção de componentes elétricos para a indústria, a empresa marca presença nos cinco continentes, atuando nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia, além de marcar presença nas novas formas de obtenção de matrizes energéticas tais quais: eólica e solar.

No que diz respeito a sua relação com investidores e seu valor de mercado, a WEG traz os seguintes dados:

Gráfico 02-Evolução dos demonstrativos financeiros WEG

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Hoje
☑ LPA	1,36	1,19	0,72	0,70	0,71	0,64	0,78	1,14	0,87	1,02	1,02
☑ P/L	22,88	25,66	20,66	22,18	34,11	27,35	44,52	66,31	37,84	37,82	39,11
☑ VPA	7,48	6,37	3,82	3,76	4,24	3,74	4,25	5,68	3,34	3,63	3,63
☑ P/VP	4,16	4,80	3,92	4,12	5,69	4,69	8,15	13,32	9,88	10,60	10,96
☑ P/EBIT	129,37	117,40	54,14	61,15	85,62	48,82	78,72	112,89	33,28	31,99	33,08
☑ P/EBITDA	106,42	95,56	42,46	46,24	69,08	40,34	64,83	89,60	29,58	28,78	29,76
☑ P/Ativos	12,90	10,90	4,40	4,82	7,24	4,78	9,27	15,95	5,78	5,75	5,94
☑ Ebitda	1.229	1.344	1.478	1.407	1.465	1.825	2.244	3.548	4.679	5.617	5.617
☑ Marg. Ebitda	18%	17%	15%	15%	15%	15%	17%	20%	20%	19%	19%
☑ PSR	19,15	16,38	6,43	6,95	10,63	6,15	10,90	18,20	5,87	5,41	5,59
☑ ROE	18%	19%	19%	19%	17%	17%	18%	20%	26%	28%	28%
☑ ROA	8%	8%	8%	8%	8%	9%	10%	12%	15%	15%	15%
☑ ROIC	16%	15%	13%	13%	14%	14%	16%	20%	22%	24%	24%
☑ EV/EBIT	165,36	152,88	145,01	156,94	141,14	111,13	89,96	58,43	39,89	32,82	32,78
☑ EV/EBITDA	136,03	124,44	113,71	118,68	113,88	91,83	74,08	46,38	35,46	29,52	29,48
☑ Div. Yield	2,56%	2,16%	2,94%	2,58%	1,51%	1,69%	0,96%	0,60%	1,30%	1,33%	1,46%
☑ Div. Payout	46,27%	47,71%	44,47%	46,63%	48,03%	44,80%	41,62%	36,75%	45,30%	44,15%	44,15%
☑ Beta	0,26	0,16	0,33	0,70	0,73	0,57	0,81	0,79	0,80	0,90	0,76
☑ Valorização	14%	34%	-2%	9%	63%	-8%	96%	117%	-11%	22%	5%
☑ Negócios/dia	2.166	2.569	5.481	8.921	7.324	10.183	11.986	25.187	27.418	24.833	21.921
☑ Volume diário	15	19	28	34	37	52	74	337	347	264	263

(Fonte: <https://www.oceans14.com.br/acoes/weg/wege3/balanco-dividendos>)

No gráfico 02 é possível acompanhar as evoluções financeiras da WEG nos últimos 10 anos. Vale ressaltar a forte valorização da empresa nos últimos 5 anos.

Apesar do impacto causado pela covid, No ultimo quiquenio a empresa obteve uma valorização de 229%. Esteve fato revela o crescimento do capital investido na empresa.

Quando analisamos a distribuição de proventos da WEG nos ultimos anos, temos os seguintes resultados:

Gráfico 03- Evolução da distribuição de dividendos WEG



(Fonte: <https://playinvest.com.br/dividendos/WEGE3>)

No gráfico 03 é possível avaliar que, apesar da distribuição de dividendos anuaissarem pequena, uma média de 1,93% do valor da empresa – conforme avaliado no gráfico 02- , a empresa possuiu, nos últimos 5 anos um maior valor nominal por ação.

De outro lado, há a BB seguridade, listada na B3 como (BBES3). A BBES3 é uma empresa de seguros brasileira pertencente ao Banco do Brasil, que atua nos ramos de seguros, previdência aberta, capitalização e serviços de corretagem. A empresa foi criada em 2012, após a separação da divisão de seguros do Banco do Brasil, e tem sua sede em Brasília. Em 2013, a BB Seguridade realizou o maior IPO do mundo naquele ano, arrecadando 11,475 bilhões de reais.

No que diz respeito a sua relação com investidores e seu valor de mercado, a BBES3 traz os

seguintes dados:

Gráfico 4-Evolução dos demonstrativos financeiros BB Seguridade

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Hoje
LPA	5,26	1,73	2,10	2,01	2,02	1,77	3,33	1,93	1,97	3,02	3,02
P/L	4,66	18,61	11,57	14,10	14,07	15,59	11,33	15,39	10,55	11,15	10,65
VPA	14,75	3,96	3,79	4,14	4,45	3,42	2,62	3,19	3,64	3,80	3,80
P/VP	1,66	8,12	6,42	6,83	6,40	8,08	14,37	9,28	5,70	8,88	8,48
P/EBIT	16,63	15,54	9,74	11,73	12,14	12,50	8,77	12,39	8,41	9,57	9,14
P/EBITDA	16,63	15,54	9,74	11,73	12,14	12,50	8,77	12,39	8,41	9,57	9,14
P/Ativos	5,58	6,20	4,23	4,51	4,27	4,03	5,05	5,44	3,12	4,18	3,99
Ebitda	2.947	4.139	4.994	4.824	4.692	4.414	8.600	4.781	4.932	7.045	7.045
Marg. Ebitda	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PSR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	36%	44%	56%	48%	46%	52%	127%	60%	54%	80%	80%
ROA	28%	33%	37%	32%	30%	26%	45%	35%	30%	37%	37%
ROIC	42%	50%	50%	47%	51%	58%	118%	57%	53%	44%	44%
EV/EBIT	21,40	15,16	12,67	12,99	12,94	13,32	6,65	13,05	12,32	9,20	9,14
EV/EBITDA	21,40	15,16	12,67	12,99	12,94	13,32	6,65	13,05	12,32	9,20	9,14
Div. Yield	3,19%	6,83%	11,95%	9,60%	8,42%	14,88%	5,11%	11,16%	5,52%	6,14%	9,04%
Div. Payout	59,46%	69,25%	79,89%	83,26%	81,13%	98,47%	88,03%	144,43%	50,60%	64,94%	64,94%
Beta	0,36	0,62	1,16	1,09	0,80	0,69	0,70	0,65	0,72	0,41	0,43
Valorização	51%	40%	-16%	32%	12%	7%	44%	-20%	-27%	77%	2%
Negócios/dia	9.958	12.988	14.594	14.206	11.099	12.704	16.379	21.075	20.515	18.888	21.276
Volume diário	114	135	149	132	109	95	118	136	139	156	210

(Fonte: <https://www.oceans14.com.br/acoes/bb-seguridade/bbse3/balanco-dividendos>)

Em contraponto ao gráfico 02, o gráfico 04 apresenta um crescimento de 76% da BBES3 nos últimos 5 anos (diferença de quase 300% de valorização quando comparado à WEG3). Todavia, os números que chamam a atenção, neste gráfico, diz respeito aos robustos pagamentos de dividendos, que giram em torno de 85% ao ano, nos últimos 10 anos.

De semelhante modo, analisando a distribuição de dividendos da BBES3, temos:

Gráfico 05- Evolução da distribuição de dividendos BB Seguridade



(Fonte: <https://playinvest.com.br/dividendos/bbse3>)

No Gráfico 05 é possível avaliar que, apesar de 2018 ter sido o melhor ano da companhia, no que diz respeito a distribuição de proventos, resultado após resultado, a empresa consegue entregar um excelente dividendos aos seus acionistas.

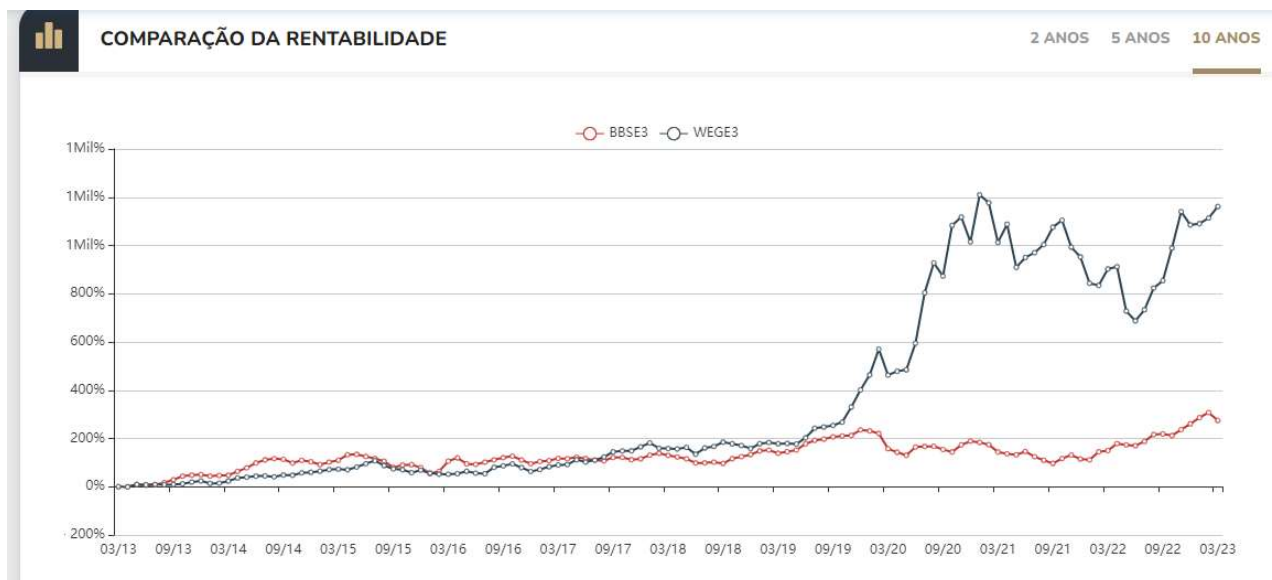
4.1 Correlação de Dados

A WEG tem adotado, nas últimas décadas, uma estratégia forte de crescimento. Deste modo, pode-se observar uma menor distribuição monetária de dividendos quando comparado a BB Seguridade. Já a BB seguridade, adota uma forte política de monetização dos seus investidores por meio da distribuição de lucros.

Disto isso, a seguir analisaremos conjuntamente o crescimento das duas organizações nos últimos dez anos.

4.2 Comparações de rentabilidade

Gráfico 06- Comparações de Rentabilidade



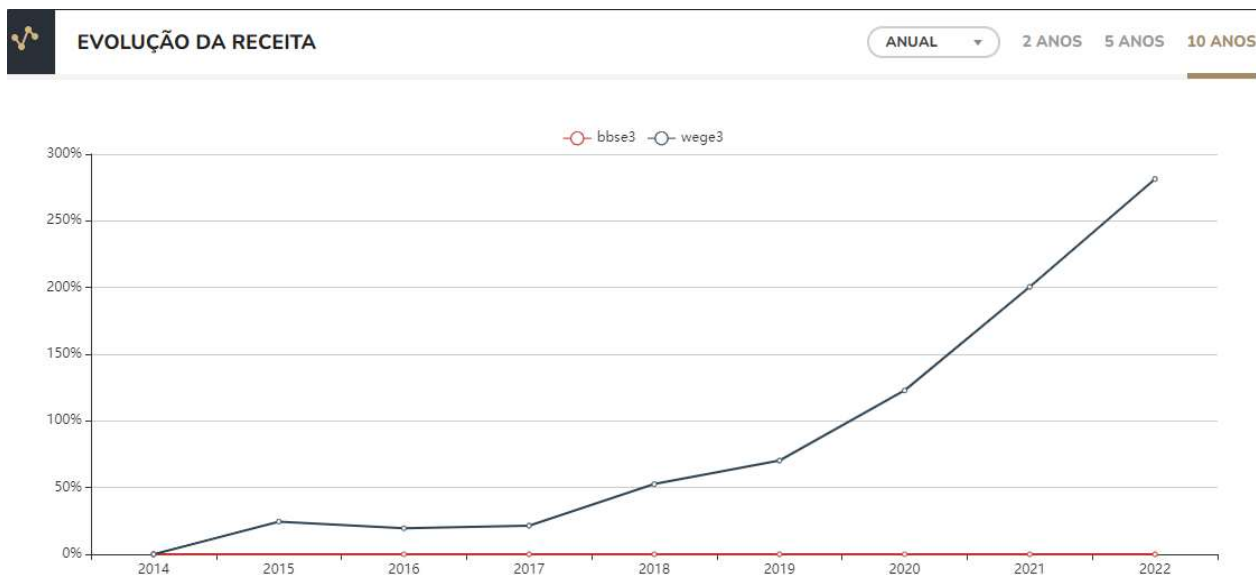
(Fonte:<https://investidor10.com.br/acoes/comparar/ticker-308,ticker-22/>)

Ou seja, caso um investidor tivesse aportado R\$ 1000,00 (mil reais) na BBSE3 há 10 anos, hoje ele teria o total de R\$ 3745,50* (três mil, setessentos e quarenta e cinco reais mais cinquenta centavos). De semelhante modo, se o mesmo investidor, opta-se por investir o mesmo capital, pelo mesmo período, porem na WEGE3 ele teria um total de R\$12612,00* (doze mil seissentos e doze reais).

**Valor já considerado a distribuição de dividendos e o reinvestimento do mesmo.*

4.3 Evoluções de Receita

Gráfico06-Evolução da Receita

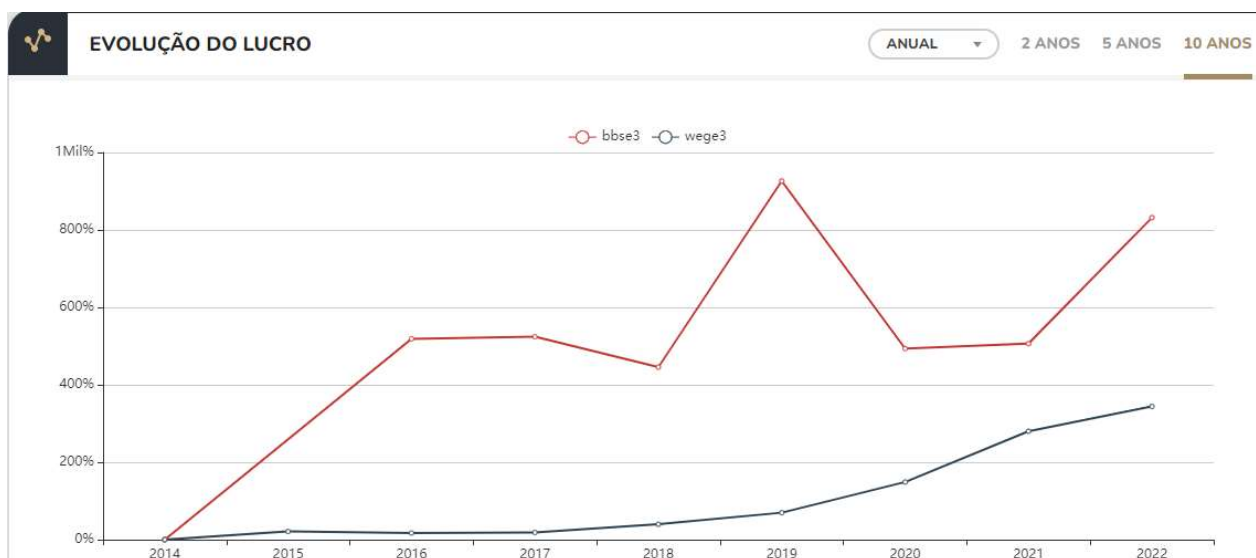


(Fonte: <https://investidor10.com.br/acoes/comparar/ticker-308,ticker-22>)

Infere-se, da leitura do gráfico, um crescimento de quase 300% na receita da WEG, comparada a uma estagnação de receita da BB seguridade. Tal fato é atribuído

4.4 Evoluções do lucro

Gráfico 07- Evolução dos Lucros



(Fonte: <https://investidor10.com.br/acoes/comparar/ticker-308,ticker-22/>)

No que tange a evolução de lucro, é importante salientar que a pandemia da COVID19 provocou uma vertiginosa queda nos lucros da WEG, quando que a BB seguridade teve, na mesma época, uma ascensão de lucros. Isso se deve, dentre outros motivos, porque enquanto aquela perdia receita por conta das paradas mundiais, essa via aumentar o caixa operacional por conta da alta demanda por apólices de seguro.

4.5 Avaliação das políticas da WEG3 e BBAS3

Consoante o exposto acima, o fato de WEG adotar uma política expansionista, suprimiu a distribuição de dividendos, o que fez com que grande parte dos seus lucros fossem reinvestidos dentro do negócio. Investimento em P&D, expansão de produção, análise de mercado, dentre outros, possibilitou um crescimento no valor de mercado para a empresa, o que a colocou em um patamar de empresa que retribui o seu acionista por valorização de capital, conforme poder ser observado no gráfico na tabela X5. Por outro lado, a BB Seguridade apesar de gerar crescentes lucros, principalmente nos anos de pandemia –em contra mão as quedas de receita por parte da WEG- como pode ser observado na tabela X7 deixa evidente que a adoção de uma estratégia que remunera seus investidores através de dividendos, impacta no crescimento da empresa o que, consequentemente, onera ou estabiliza ganhos por valorização de capital.

Por evidente, as estratégias diferentes adotadas por estas duas empresas, confrontam pensamento de Gordon (1959) quando ele diz que o aumento do pagamento de dividendos pode ser associado ao aumento do valor da empresa, pois, como um aumento corrente dos dividendos reduz a incerteza sobre o fluxo de caixa futuro, um alto payout irá reduzir o custo de capital e, portanto, aumentar o valor das ações. Isto é, altos payout maximizam o valor da empresa. Do contrário, uma redução do pagamento dos dividendos diminuiria o valor da empresa.

Por outro lado Miller e Modigliani (1961) argumentaram que independentemente de como a empresa distribuiria suas receitas, esse valor seria determinado pela sua capacidade básica de ganhos e suas decisões de investimento. Ou seja, investidores calculavam o valor das empresas baseados no valor capitalizado de ganhos futuros e isso não seria afetado pelo pagamento de dividendos ou pela forma como as empresas estabeleceriam sua política de dividendos. Também afirmaram que, para um investidor, todas as políticas de dividendos seriam efetivamente as mesmas, desde que estes pudessem criar uma carteira que correspondesse às suas preferências.

Sendo assim, tanto a WEG3 como a BBAS3 possuem políticas distintas, mas ambas interessam aos investidores, o que deve ser analisado é qual preferencia do investidor possui.

CONCLUSÃO

A falta de consenso sobre a política de dividendos pôde ser explicada pela ausência de padronização dos estudos quanto às técnicas metodológicas utilizadas ou mesmo às variáveis adotadas. Esse argumento corrobora a necessidade de amadurecimento metodológico e de continuidade das investigações sobre o assunto. A política de dividendos é uma tomada de decisão estratégica que pode influenciar o valor de uma empresa. Ela se relaciona com a avaliação de quanto, como e quando distribuir ou não os lucros obtidos aos acionistas, sendo considerada, portanto, um atrativo aos investidores

Uma empresa de crescimento reinveste grande parte do seu lucro com objetivo de acelerar seu crescimento. Uma empresa de dividendos distribui grande parte do seu lucro aos acionistas como forma de remunerá-los

Investidores que buscam investimento em longo prazo, optarão por investir em empresas de crescimento, cuja valorização do capital investido virá através da valorização da ação e, a posteriori, distribuição de dividendos. Vale ressaltar que a quantidade de dividendos é distribuída pelo número de ações em carteira, e não pelo valor das ações. Por isso, ao se investir em uma empresa que, futuramente, pode-se esperar uma boa remuneração pelo pagamento de dividendos, há a oportunidade de se adquirir mais ações.

Numa outra esfera, há investidores mais avessos ao risco, preferindo aporte em ações com dividendos correntes à dividendos futuros ou ganho na valorização da ação, pois, segundo a teoria do passáro -apropriada ao mercado de capitais- mais vale um dividendo na mão do que um ganho de capital futuro.

A política de dividendos não é apenas uma decisão sobre o quanto pagar ao acionista. Ela é também uma decisão sobre o quanto ficará retido na entidade, bem como dos motivos que levaram a esta retenção. Dentre as teorias desenvolvidas, encontram-se as de DURAND.

Uma proposta de pesquisa é a ampliação da investigação dos fatores determinantes da política de dividendos que tenham resultados mais significativos às variações nas perspectivas destacadas e evidenciem razões das diferenças de resultados. Pode-se acrescentar a essa pesquisa, discussões sobre a preferencia de investidores no que diz respeito a qual política melhor se adequa aos seus objetivos. Para auxílio, poderiam ser divididos grupos de investidores pessoas físicas e jurídicas.

Por último, uma frase do maior investidor pessoa física do Brasil, Luiz Barsi, que diz o seguinte: “Escolha uma prioridade e lute por ela. Não somos macacos para pular de estratégia em estratégia.”

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIVAZIAN, V.; BOOTH, L.; CLEARY, S. Do emerging market firms follow different dividend policies from u.s. firms? *Journal of Financial Research*, Lubbock, v. 26, n. 3, p. 371-387, 2003. AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, Cambridge, v. 84, n. 3, p. 488-500. AL MALKAWI, H-A, N.; RAFFERTY, M.; PILLAI, R. Dividend policy: a review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, Charlotte, n. 9, p. 171-200, Dec. 2010.

ABRUTYNS;TURNER,R.W.(1990).“Taxesandfirms’dividendpolicies:surveyresults”.*National Tax Journal*,v.4,p.491-496.Disponível em:
<http://econpapers.repec.org/article/ntjournl/v_3a43_3ay_3a1990_3ai_3a4_3ap_3a491-96.htm>

ACHARYA,V;VISWANATHAN,S.(2011).Leverage,moralhazard,andliquidity.*The Journal of Finance*, 66(1), 99-138.

ADIR,T.J.A;CORNETT,M.M;NOFSINGER,J.(2013).*Finanças:SérieA*.Porto Alegre:AMGH Editora Ltda.Disponível em
<https://books.google.com.br/books?id=J_k4AgAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Finan%C3%A7as:+S%C3%A9rie+A&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwjIk-2oqeLVAhVCgJAKHSSXBcAQ6AEIJjAA#v=onepage&q=Finan%C3%A7as%3A%20S%C3%A9rie%20A&f=false>

AL-KUWARI, D. (2009). Determinants of the dividend policy of companies listed on emerging stock exchanges: the case of the gulf cooperation council (GCC) Countries.*Global Economy&Finance Journal*,v.2,n. 2,p.38-63.

BRAGA,M.J.etal.(2009).Análisedosdeterminantesdoendividamentodasempresasdecapitalaberto doagronegóciobrasileiro.*Rev.Econ.Sociol.Rural*[online],v.47,n.1, p. 89-122.

BRESSAN,A.A;CAMPOS,B;GALVÃO,A.(2008).*Finançascorporativas:teoriaeprática empresarial noBrasil*. Disponível em:<https://www.google.com.br/search?tbm=bks&hl=pt-BR&q=Finan%C3%A7as+corporativas%3A+teoria+e+pr%C3%A1tica+empresarial+no+Brasil>

BREWER,P.C;GARRISON,R.H;NOREEN,E.W.(2013).*ContabilidadeGerencial*.14ª ed.Porto Alegre:Bookman. Disponível em<<https://www.google.com.br/search?tbm=bks&hl=pt-BR&q=Contabilidade+Gerencial+-+14ed>>

DITTMAR,A.K.(2000).Whydofirmsrepurchasestock.*JournalofBusiness*,v.73,n.3, p. 331-355.

DOWNES, J.; GOODMAN, J. E. (1993). Dicionário de termos financeiros e de investimentos. 3ª ed. São Paulo: AMPUB Comercial Ltda. Disponível em <<https://books.google.com.br/books?id=1ZFsqhJcqqQC&printsec=frontcover&dq=Dicion%C3%A1rio+de+termos+financeiros+e+de+investimento&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwjXu6b6qOLVAhXEhJAKHRmZBckQ6AEIJjAA#v=onepage&q=Dicion%C3%A1rio%20de%20termos%20financeiros%20e%20de%20investimento&f=false>>

GITMAN, L. J. (1997). Princípios de administração financeira. São Paulo: Harbra.

GITMAN, L. J. (2004). Princípios de Administração Financeira. 10ª ed. São Paulo: Pearson.

GOMES, G. L.; LEAL, R. P. C. (2000). Determinantes da estrutura de capitais das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsas de valores. In: LEAL, R. P. C.; DACOSTA JR., N. C. A.; LEMGRUBER, E. F. *Finanças Corporativas*. São Paulo: Atlas, 2000. p. 42-57.

GORDON, M. J. (1959). Dividends, earnings and stock prices. *Review of Economics and Statistics*, v. 41, n. 2, part. 1 p. 99-105. Disponível em: <<http://piketty.pse.ens.fr/files/Gordon1959.pdf>>

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea, Eletrônica*, 1(1), p. 119-135.

PADOVEZE, C. L. (2004). Contabilidade Gerencial. Curitiba: IESDE BRASIL LTDA. Disponível em <https://books.google.com.br/books?id=phJkhgva1_4C&printsec=frontcover&dq=contabilidade+gerencial&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwi8kMbPpuLVAhXFiJAKHYn8CbAQ6AEIJjAA#v=onepage&q=contabilidade%20gerencial&f=false>

PEREIRA, A. S. (2009). *Finanças Corporativas*. Curitiba: IESDE BRASIL LTDA. Disponível em <<https://books.google.com.br/books?id=pw4jl3AZd5YC&pg=PA2&dq=Finan%C3%A7as+Corporativas+Pereira&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwjFnIihpLVAhVCxpAKHWXpAq4Q6AEIJjAA#v=onepage&q=Finan%C3%A7as%20Corporativas%20Pereira&f=false>>

<https://www.weg.net/institutional/BR/pt/history>

<https://www.weg.net/institutional/BR/pt/our-business>