

# ESTUDO COMPARATIVO ENTRE RENTABILIDADE DE UMA AMOSTRA DE AÇÕES POR MEIO DE PROVENTOS EM DINHEIRO E OUTRAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Celso Almeida da Natividade<sup>1</sup>

## RESUMO

Este estudo possui como objetivo analisar a rentabilidade de uma amostra de ações, por meio de proventos em dinheiro, em relação a rentabilidade de outras aplicações financeiras. Do ponto de vista de seus objetivos, esta pesquisa classifica-se como exploratória. No tocante ao planejamento ela é classificada como documental, pois os materiais consultados pertencem à BM&FBOVESPA, Banco Central do Brasil e do Portal de Finanças. Os dados de proventos pagos em dinheiro das oito companhias pesquisadas relativos ao período de 2008 a 2015 foram levantados e atualizados pela Poupança até dezembro de 2015, data em que foi apurada a rentabilidade da ação de cada companhia e realizada a confrontação com a rentabilidade de outras aplicações financeiras. Os principais resultados indicam que as aplicações financeiras Ouro, Selic, CDI, Dólar Comercial, CDB e FIF apresentaram rentabilidade superior à gerada pelas ações das companhias pesquisadas.

**Palavras-chaves:** rentabilidade de ações; proventos em dinheiro; rentabilidade de aplicações financeiras.

## ABSTRACT

This study has the purpose to analyze the profitability of a sample of stocks, through cash proceeds, in relation to profitability of other investments. From the point of view of its objectives, this research is classified as exploratory. Regarding the planning, it is classified as a documentary, as the materials consulted belong to the BM&FBOVESPA, the Central Bank of Brazil and the Finance Portal. The earnings data paid in cash the eight companies surveyed for the period 2008-2015, were collected and updated by the saving account until December 2015, when it was determined the profitability of the share of each company and held the confrontation with the profitability of other financial investments. The main results indicate that investments Gold, Selic, CDI, Commercial Dollar, CDB and FIF showed higher profitability than the one generated by the share of the companies surveyed. **Keywords:** profitability of shares; cash proceeds; profitability of investments.

## 1. INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é formado por instituições e instrumentos financeiros e possui a finalidade de propiciar a transferência de recursos financeiros entre poupadores e tomadores promovendo financiamentos e investimentos.

O mercado financeiro encontra-se, tradicionalmente, segmentado em mercado monetário, de crédito, de capitais e cambial.

A partir dessa segmentação é possível apresentar no quadro 1 a seguir, a finalidade específica de cada mercado.

<sup>1</sup> Mestre em Administração – Universidade São Marcos; Mestre em Educação, Administração e Comunicação – Universidade São Marcos; Docente do Centro Universitário Fundação Santo André. E-mail: [celso.natividade@fsa.br](mailto:celso.natividade@fsa.br)

Quadro 1: Finalidade específica dos mercados financeiros

Mercados	Finalidade específica dos mercados financeiros
Monetário	Controle da liquidez da economia, da taxa básica de juros.
Crédito	Empréstimos e financiamentos às pessoas físicas e jurídicas.
Capitais	Investimentos e financiamentos de capital fixo e de capital de giro.
Cambial	Conversão de valores, em moedas estrangeiras e nacional.

Fonte: Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009); Pinheiro (2009); Assaf Neto (2010); Assaf Neto (2011).

Andrezo e Lima (1990) afirmam que, sob o ponto de vista financeiro, a divisão do mercado financeiro ocorre por meio dos mercados de crédito e de capitais.

Conforme Andrezo e Lima (1990) e Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009) o mercado de crédito possibilita operações de curto e médio prazo de empréstimos e financiamentos do consumo, e de capital de giro para as empresas, funcionando por meio de contratos que estabelecem as características da operação. Neste mercado, a instituição financeira que concede o crédito, assume o risco da operação.

O mercado de capitais possibilita operações de investimentos e de financiamentos de médio e longo prazo e de prazo indeterminado de financiamento de capital fixo e de giro para empresas. As instituições financeiras que atuam neste mercado são intermediários não-bancários que intermedeiam títulos emitidos pelas empresas.

Esses títulos, ou valores mobiliários, são fundamentalmente as ações e debêntures, entre outros (Lei n. 6.385, artigo 2º). Entretanto deve ser frisado que os principais ativos negociados são as ações (ASSAF NETO, 2010). Essas operações são realizadas nas Bolsas de Valores e os principais participantes são: investidores institucionais, companhias de capital aberto, e investidores individuais (ANDREZO; LIMA, 1990).

No mercado de capitais os poupadores possuem expectativa de rendimento aos seus investimentos superiores às taxas de juros de outras aplicações financeiras, sendo um mercado em que predomina a renda variável (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009; ANDREZO; LIMA, 1990).

Diante desse contexto surge o seguinte problema de pesquisa: a rentabilidade de ações, por meio de proventos em dinheiro (dividendos e juros sobre capital

próprio), é superior ou não à rentabilidade de outras aplicações financeiras? Assim o objetivo geral deste estudo envolve analisar a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro, em relação a rentabilidade de outras aplicações financeiras a partir de três objetivos específicos:

- analisar a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro;
- analisar a rentabilidade de outras aplicações financeiras;
- confrontar a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade de outras aplicações financeiras.

Para cumprir esse objetivo, foi realizada uma pesquisa exploratória, pois essa pesquisa visa proporcionar maior familiaridade com o problema, para torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses (GIL, 2010).

No tocante ao planejamento da pesquisa, que envolve, dentre outros, os fundamentos metodológicos e a determinação das técnicas de coleta e análise de dados, a pesquisa é documental pois os materiais a consultados são internos às organizações (GIL, 2010).

O objetivo foi cumprido por meio de três etapas fundamentais:

- identificação de uma amostra de ações de companhias participantes do segmento de listagem de ações Novo Mercado da BM&FBOVESPA e análise da rentabilidade de suas ações por meio de proventos em dinheiro dentro de um período definido de tempo;
- identificação de outras aplicações financeiras de renda fixa e variável e análise da rentabilidade dessas aplicações dentro do mesmo período definido de tempo;
- confrontar e analisar a rentabilidade de ações gerada por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade gerada por outras aplicações financeiras de renda fixa e variável.

Os estudos no âmbito do mercado de capitais são relevantes pois esse mercado possui papel dos mais importantes no desenvolvimento econômico em função de canalizar recursos permanentes para a economia entre poupadores e aqueles que necessitam de recursos de longo prazo e de prazo indeterminado para investimentos (ASSAF NETO, 2011).

Nóbrega *et. al.* (2000) destacam a importância do mercado de capitais pelo fato dele incentivar a formação de poupança e permitir o fluxo de recursos financeiros para financiar o investimento produtivo sendo que esses fatores estão associados ao crescimento da economia.

Especificamente sobre investimento em ações tendo como retorno seus dividendos, Bueno (2000) afirma ser assunto de interesse acadêmico e profissional. No ambiente acadêmico o autor comenta ser objeto de estudo de Finanças, Contabilidade, Controladoria, Economia e Direito. No ambiente profissional o autor comenta ser de interesse de administradores de carteiras, investidores institucionais, analistas de investimentos, e de instituições reguladoras e fiscalizadoras do mercado. Também é possível verificar que o assunto é de interesse de investidores comuns.

Portanto é de grande importância o desenvolvimento de pesquisas concentradas nessa área.

Este estudo está estruturado em cinco capítulos, iniciando com esta introdução. O segundo corresponde a revisão teórica abordando sobre ações, mercado de ações, segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA e proventos em dinheiro. O terceiro destaca os aspectos metodológicos da pesquisa. O quarto capítulo concentra-se na apresentação e análise dos dados. No quinto capítulo são apresentadas as considerações finais do estudo, seguida da lista de referências utilizadas na sua construção.

## **2. REVISÃO TEÓRICA**

Este item trata de ações, mercado de ações, segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA e proventos em dinheiro.

### **2.1 Ações**

As empresas possuem alternativas de financiamento de suas atividades, que podem ser obtidas por meio de: operações de crédito (capital de terceiros); reinvestimento de lucros; e participação de acionistas, conforme a publicação Introdução ao Mercado de Capitais.

As operações de crédito e reinvestimento de lucros possuem limitações em sua obtenção e, além disso, as operações de crédito apresentam vencimento definido. Por meio das participações de acionistas a companhia obtém recursos financeiros não exigíveis, ou seja, recursos próprios de prazo indeterminado.

A publicação afirma que com os recursos financeiros não exigíveis as empresas possuem melhores condições financeiras de implantar seus projetos de investimentos, tornando seu processo produtivo mais eficiente. Os acionistas contribuem para a produção de bens e se beneficiam da distribuição de dividendos.

As ações são títulos que representam a propriedade de uma fração do capital social de uma empresa sociedade anônima.

A Lei n. 6.404 (1976), em seu artigo 15, comenta que elas podem ser classificadas em três espécies, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares: ordinárias, preferenciais ou de fruição.

As ações ordinárias proporcionam ao seu titular o direito de voto, e assim influenciando nas decisões de uma organização (CAVALCANTI; MISUMI, RUDGE, 2009). Assaf Neto (2011) afirma que os acionistas ordinários

deliberam sobre os destinos da sociedade, analisam e votam suas contas patrimoniais, decidem sobre a destinação dos resultados, elegem a diretoria da sociedade e podem promover alterações nos estatutos, além de deliberar sobre outros assuntos de interesse da companhia. (p.75)

As ações preferenciais proporcionam ao seu titular as seguintes preferências ou vantagens: prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; e prioridade no reembolso do capital, ambos em relação aos acionistas ordinários (LEI 6.404, 1976, art. 17)

Assaf Neto (2011) lembra que em função do privilégio no recebimento de dividendos os acionistas preferenciais não possuem o direito de voto, e assim não exercem influência nas decisões de uma organização. Entretanto, conforme a Lei n. 6.404 (1976) art. 111, esses acionistas podem possuir o direito de voto se a

companhia não distribuir os dividendos pelo prazo de três anos consecutivos, permanecendo com esse direito até o referido recebimento.

Referente ao número de ações preferenciais, a Lei no. 10.303 (2001) determina que ela não pode ultrapassar a 50 % do total das ações emitidas.

As ações de fruição têm origem quando a sociedade “opta por distribuir a seus acionistas montantes, expressos em ações, que supostamente lhes caberiam na hipótese de dissolução da companhia.” O autor complementa serem atribuídas a essas ações certa participação nos lucros gerados pela companhia, sendo que elas não costumam ser negociadas em bolsas de valores e geram interesse somente aos fundadores da companhia (ASSAF NETO, 2011, p.75).

Na opinião de Pinheiro (2009)

as ações de fruição são atribuídas aos sócios cujas ordinárias ou preferenciais foram totalmente amortizadas pelas reservas patrimoniais. Amortização é a antecipação ao acionista do valor que ele provavelmente receberia, na hipótese de liquidação da empresa (p.206).

O autor comenta que essas ações não possuem as mesmas vantagens ou restrições em relação as ações que foram amortizadas. As vantagens ou restrições devem estar presentes no estatuto da companhia emissora.

As sociedades anônimas emitentes de ações podem ser abertas ou fechadas. A companhia de capital aberto é a sociedade que possui valores mobiliários de sua emissão negociados no mercado de valores mobiliários, e a companhia fechada é a sociedade cujos valores mobiliários de sua emissão não são admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (LEI 6.404, 1976, art. 4º). Assaf Neto (2010) afirma que a sociedade fechada possui a circulação de suas ações restrita a um grupo identificado de investidores.

O autor assim define as vantagens dos investidores em ações:

- a. **dividendos:** é uma parte dos resultados da empresa, determinada em cada exercício social e distribuída aos acionistas sob a forma de dinheiro. Todo acionista tem o direito de receber, no mínimo, o dividendo obrigatório fixado em lei; No Brasil, foi introduzido o juro sobre o capital próprio como forma adicional de remuneração dos acionistas de uma companhia. Seu pagamento é facultativo e, quando efetuado, é entendido como se fosse dividendos.

- b. **bonificação:** é a emissão e distribuição gratuita aos acionistas, em quantidade proporcional à participação de capital, de novas ações emitidas em função do aumento de capital efetuado por meio de incorporação de reservas;
- c. **valorização:** os subscritores de capital podem ainda beneficiar-se das valorizações de suas ações no mercado, ganho este que dependerá do preço de compra, da quantidade de ações emitidas, da conjuntura de mercado e do desempenho econômico-financeiro da empresa;
- d. **direito de subscrição:** como os atuais acionistas gozam do direito de ser previamente consultados em todo o aumento de capital, esse direito pode também constituir-se em outro tipo de remuneração aos investidores. Isso ocorre quando o preço fixado pelo mercado de determinada ação se apresenta valorizado em relação ao preço de lançamento (ASSAF NETO, 2011, p. 75-76).

Em termos de rendimento aos investidores, as ações essencialmente oferecem proventos em dinheiro (dividendos e juro sobre o capital próprio) e valorização de seu preço de mercado, sendo este refletido pelo ganho de capital gerado pela ação, conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2002), Brigham e Ehrhardt (2002) e Ferreira (2005 ). Ferreira conclui que se a ação permanecer com o investidor, todo o seu rendimento será refletido nos proventos em dinheiro.

## 2.2 Mercado de ações

O mercado de ações pode ser classificado em função do momento da negociação do título no mercado (ASSAF NETO, 2011). Há então o mercado primário e o mercado secundário de ações.

No mercado primário de ações ocorre o lançamento ou subscrição das ações. Representa a emissão de ações por parte das empresas para captação de novos recursos financeiros de poupadores, que se tornam acionistas da companhia. Os acionistas, por sua vez, passam a ter o direito de receber dessas companhias, fundamentalmente, parte de seus lucros na forma de proventos em dinheiro

No mercado secundário de ações ocorre a transferência de propriedade da ação de um proprietário para outro por meio de sua venda, não havendo qualquer variação sobre o fluxo de recursos financeiros das companhias emitentes das ações.

Deve ser frisado que as operações do mercado de ações ocorrem nas Bolsas de Valores por meio de sociedades corretoras de valores, sendo que essas

atividades são fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (LEI 6.385, 1976, art. 8º).

Observa-se que as Bolsas de Valores representam um canal de obtenção de recursos financeiros por parte das companhias sociedades anônimas de capital aberto e um canal de aplicação de recursos financeiros por parte dos investidores em ações.

Há três modalidades para operar no mercado secundário de ações: a vista, a termo e opções (ASSAF NETO, 2011).

No mercado a vista o autor afirma ocorrer a compra ou venda de ações para liquidação imediata. A entrega dos títulos das ações vendidas ocorre no segundo dia útil após a realização da operação, a liquidação financeira (pagamento/recebimento) ocorre no terceiro dia útil após a realização da operação.

No mercado a termo o autor comenta que as operações são realizadas por meio de contrato entre comprador e vendedor que determina a quantidade de ações, prazo de liquidação em data futura, e preço acordado. Os prazos para liquidação das operações podem ser em 30, 60, 90, 120, 150 ou até 180 dias. Entretanto a operação também pode ser liquidada a qualquer momento antes do vencimento.

No mercado de opções, conforme o autor, são negociados direitos de compra e venda de ações a preço e prazo de liquidação pré-estabelecido. Os direitos são negociados por meio do pagamento de um prêmio que representa o direito de comprar ou vender certo lote de ações a preço e prazo firmados previamente.

No mercado secundário há vários tipos de ordens de compra e venda de ações: ordem a mercado, ordem limitada, ordem casada, ordem administrada e ordem discricionária (ASSAF NETO, 2011).

A ordem a mercado ocorre quando o investidor determina à corretora a quantidade das ações que deseja adquirir ou vender. A corretora procura executar a ordem pelo melhor preço no momento da realização da operação. A ordem limitada ocorre quando o investidor determina o preço máximo ou mínimo das ações que deseja adquirir ou vender. Ordem casada ocorre quando o investidor determina a realização de uma operação de compra e outra de venda, sendo que ambas operações devem ser realizadas. Ordem administrada ocorre quando o investidor determina a quantidade e características das ações para negociação. A execução da ordem fica a critério da sociedade corretora. Ordem discricionária ocorre por meio de

administradores de carteiras de títulos que determinam as condições para execução da ordem.

O mercado secundário de ações é segmentado em balcão e bolsa (PINHEIRO, 2009).

O mercado de balcão subdivide-se em não organizado e organizado.

No mercado de balcão não organizado são negociadas ações de empresas não negociadas em Bolsas de Valores em função da decisão da companhia para que suas ações não sejam registradas e negociadas nessas instituições. Esse mercado não possui local físico determinado, como o pregão das Bolsas de Valores, e funciona por meio de comunicação entre as sociedades corretoras que realizam negócios de compra e venda para seus clientes (PINHEIRO, 2009).

No mercado de balcão organizado há estrutura que permite a realização de negócios e proporciona liquidez às ações negociadas. Esse mercado possui regras próprias que são diferentes das regras impostas ao segmento de bolsa (PINHEIRO, 2009).

No mercado de bolsa também há estrutura que permite a realização de negócios e proporciona liquidez às ações negociadas. Esse mercado é gerido por meio de regras próprias que, por sua vez, também são diferentes das regras que vigoram no segmento do mercado de balcão organizado (PINHEIRO, 2009).

Os mercados de balcão organizado e de bolsa formam o Mercado Organizado, conforme o documento Regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários. Este mercado representa um ambiente ou sistema eletrônico com o objetivo de permitir a negociação ou registro de operações com valores mobiliários. Ele é representado por segmentos de listagem de ações administrados pela BM&FBOVESPA. No item seguinte apresentamos os segmentos do mercado de bolsa.

### **2.3 Segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA**

Este item se baseia fundamentalmente nos dados oficiais da BM&FBOVESPA referente a segmentos de listagem.

Os segmentos de listagem de ações da BM&FBOVESPA foram criados com o objetivo de desenvolver o mercado de capitais brasileiro por meio da criação de segmentos mais adequados aos diferentes perfis das companhias.

Todos os segmentos atendem as obrigações impostas às companhias pela Lei das Sociedades por Ações (LEI 6404, 1976).

Os segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 de Governança Corporativa, Nível 2 de Governança Corporativa e Tradicional. Esses segmentos são apresentados a seguir.

### **2.3.1 Bovespa Mais**

Este segmento foi desenvolvido para empresas de pequeno e médio porte que desejam ingressar ao mercado de ações de forma gradual. Nele pode ocorrer a listagem da empresa na BM&FBOVESPA sem que ocorra a oferta pública inicial de ações (IPO) e a empresa tem até sete anos para realizar a IPO. Com isso a empresa se prepara de forma adequada na profissionalização do empreendimento e fica visível para os investidores. Geralmente as ofertas de ações são destinadas a poucos investidores com o objetivo de retorno de médio e longo prazo.

Para esse mercado é permitido realizar captações de recursos financeiros de volume menor em relação ao Novo Mercado, porém suficientes para financiar o crescimento das empresas. Este segmento permite a existência somente de ações ordinárias.

As boas práticas de governança corporativa do Bovespa Mais são compatíveis com as do Novo Mercado. Dessa forma as empresas do Bovespa Mais podem migrar para o Novo Mercado de forma natural conforme vão diversificando sua base de acionistas, embora essa migração não seja obrigatória.

### **2.3.2 Bovespa Mais Nível 2**

Este é o mais novo segmento de listagem de ações do mercado de bolsa e foi levado a público em dezembro de 2014.

Possui como base o Bovespa Mais tendo como diferença básica permitir a existência de ações preferenciais e ordinárias.

### 2.3.3 Novo Mercado

No Novo Mercado há o maior número de regras de exigências referente à governança corporativa às sociedades participantes.

As principais regras a que estão sujeitas as companhias participantes do Novo Mercado são:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%);
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
- A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação free float);
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacional aceito;
- Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores. (BM&FBOVESPA Novo Mercado)

Conforme a BM&FBOVESPA as regras do Novo Mercado tem como objetivo melhorar a avaliação das sociedades que a ele pertencem, bem como atrair investidores. Também acreditam que no Novo Mercado o risco é reduzido, pois as regras asseguram direitos e garantias aos acionistas e a divulgação de informações completas para controladores e gestores da companhia e participantes desse mercado.

Pode-se observar que as regras a que estão sujeitas as sociedades listadas no Novo Mercado são relacionadas à governança corporativa, geram direitos adicionais aos acionistas e obrigações adicionais às companhias em relação à legislação

societária (LEI 6.404, 1976), fatores que podem influenciar positivamente na rentabilidade dos investimentos efetuados pelos investidores nessas ações.

#### **2.3.4 Nível 1 de Governança Corporativa**

As companhias listadas neste segmento devem adotar medidas que facilitem a transparência e o acesso às informações pelos investidores. As informações divulgadas devem ser adicionais às exigidas pela legislação societária. Este segmento permite a existência de ações ordinárias e preferenciais.

As principais regras a que estão sujeitas as companhias participantes do Nível 1 de Governança Corporativa são:

- manutenção de ações em circulação no mercado em quantidade equivalente a, pelo menos, 25% de todo o capital social da sociedade;
- realização de ofertas públicas de colocação de ações usando mecanismos que facilitem a dispersão do capital;
- melhor qualidade e transparência das informações prestadas, divulgação de balanços trimestrais e do demonstrativo do fluxo de caixa;
- divulgar todos os acordos de acionistas existentes e programas de opções de compras. (ASSAF NETO, 2011, p.218)

#### **2.3.5 Nível 2 de Governança Corporativa**

As companhias listadas neste segmento também devem adotar medidas que facilitem a transparência e o acesso às informações pelos investidores. As informações divulgadas devem ser adicionais às exigidas pela legislação societária e também devem cumprir todos os compromissos apresentados no Nível 1 de Governança Corporativa. Este segmento permite a existência de ações ordinárias e preferenciais.

As principais regras a que estão sujeitas as companhias participantes do Nível 2 de Governança Corporativa são:

- mandato unificado de um ano para os membros do Conselho de Administração;
- divulgação de balanço anual de acordo com as normas do US Gaap ou Iasc Gaap;

- extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias (ON) das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*), e de 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais;
- em caso de cancelamento do registro no Nível 2 ou fechamento de capital, a empresa tem a obrigação de efetuar uma oferta de compra de todas as ações em circulação, por seu valor econômico;
- adesão à Câmara de Arbitragem de Mercado da Bovespa para solução dos problemas societários;
- direito de voto às ações preferenciais em determinadas matérias relevantes, como: transformação, incorporação, cisão e fusão: estabelecimento de contratos entre empresas do mesmo grupo; entre outras. (ASSAF NETO, 2011, p.218).

### 2.3.6 Tradicional

Este é o segmento mais antigo da BM&FBOVESPA. As companhias listadas neste segmento devem cumprir as exigências estabelecidas pela legislação societária. Este segmento permite a existência de ações ordinárias e preferenciais.

### 2.3.7 Características dos segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA

Para obtermos uma visão da grandeza de cada segmento apresentamos na tabela 1 a seguir o número de companhias listadas por segmento.

Tabela 1: Número de companhias listadas em cada segmento de listagem de ações do mercado de bolsa da BM&FBOVESPA

Segmentos de listagens de ações	Número de companhias listadas	Part. %
Bovespa Mais	12	2,8%
Bovespa Mais Nível 2	2	0,5%
Novo Mercado	129	30,0%
Nível 2 de Governança Corporativa	21	4,9%
Nível 1 de Governança Corporativa	29	6,8%
Tradicional	236	55,0%
TOTAL	429	100,0%

Fonte: Construído pelo autor com base em BM&FBOVESPA/cias. Listadas. Acesso em 13/5/2016.

Observa-se que o maior segmento é o Tradicional, pois possui 55,0% das companhias listadas. O segundo maior segmento é o Novo Mercado, pois possui 30,0% das companhias listadas. Esse segmento foi criado em 2000 e nota-se que vem expandindo por meio de mais companhias que aderem a suas exigências de governança corporativa.

Por meio dos dados dos segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa, observa-se que o segmento Tradicional atende as exigências da legislação societária nos aspectos das companhias de capital aberto.

As companhias que se comprometem de forma voluntária a atender princípios e práticas de adotar boa governança corporativa adicionais às exigidas pela legislação societária e transparência na divulgação de todos os fatos relevantes da companhia, pertencem aos segmentos especiais para listagem de ações Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 de Governança corporativa e Nível 2 de Governança Corporativa. Esses segmentos foram criados a partir do ano 2000 e apresentam exigências adicionais às da legislação societária referentes aos direitos dos acionistas.

Os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 são apropriados às empresas de pequeno e médio porte para facilitar sua entrada no mercado de ações e apresenta o menor nível de exigência relativo a governança corporativa.

As companhias que se comprometem a atender um nível superior às exigências mínimas são as companhias que pertencem aos seguimentos Nível 1 de Governança Corporativa, Nível 2 de Governança Corporativa e Novo Mercado.

As companhias do Nível 1 de Governança Corporativa atendem a exigências superiores ao Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2 e ao Tradicional, enquanto as do Nível 2 de Governança Corporativa atendem a exigências superiores às companhias desses quatro segmentos.

As companhias do Novo Mercado atendem a exigências mais elevadas de governança corporativas e transparência na divulgação de fatos relevantes das companhias listadas.

Por meio dos mercados de bolsa administrados pela BM&FBOVESPA é possível verificar que essa instituição faz com que o mercado acionário brasileiro seja uma fonte alternativa de obtenção de financiamento para um maior número de companhias e fonte alternativa de aplicação de recursos financeiros para

investidores que possuem perspectivas de rendimento por meio de proventos em dinheiro e ganho de capital.

## **2.4 Proventos em dinheiro**

Os proventos em dinheiro são tratados pela BM&FBOVESPA como remuneração aos proprietários (acionistas) de empresas de capital aberto, na forma de dividendos e juros sobre capital próprio. Neste item são apresentadas essas duas formas de remuneração.

### **2.4.1 Dividendos**

Dividendos representa uma forma de remuneração aos acionistas de uma companhia por meio da distribuição de seus lucros obtidos nos finais de cada exercício social. Assaf Neto (2011) comenta que a decisão de dividendos envolve decidir sobre o lucro líquido da companhia: retê-lo para reinvestir na própria empresa; ou distribuí-lo como dividendos aos acionistas.

A legislação sobre distribuição de dividendos está prevista na Lei 6.404 (1976) artigo 202, a qual prevê que os lucros devem ser distribuídos com base nos estatutos sociais da companhia tendo o percentual mínimo obrigatório de 25% sobre o lucro líquido após ajustes. Se o estatuto social for omissivo sobre dividendos, a legislação determina que 50% do lucro líquido após ajustes seja distribuído aos acionistas, e nesse caso, conforme a Lei no. 10.303 (2001), os preferenciais devem receber 10% a mais de dividendos que os ordinários.

O dividendo é votado em uma Assembleia Geral Ordinária (AGO) anual. comentam que na AGO os acionistas verificam e aprovam as demonstrações financeiras e votam a distribuição dos lucros obtidos durante o exercício contábil. Na AGO são determinados o valor dos dividendos, a data de início e a forma de distribuição (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

No artigo 202 da Lei 6.404 (1976) nota-se que a assembleia geral pode, em comum acordo, decidir sobre a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, ou sobre a retenção de todo o lucro líquido do exercício nas seguintes sociedades e situações:

- I - companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações;
- II - companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I (Parágrafo 3º).

O artigo 202 também prevê que o dividendo não seja distribuído nos exercícios sociais em que ele seja considerado, pelos órgãos da administração, incompatível com a situação financeira da companhia. No caso de companhia aberta seus administradores devem justificar o fato à CVM. Esses lucros devem ser distribuídos como dividendos quando a situação financeira da companhia permitir, exceto se forem consumidos por prejuízos futuros.

Entretanto, para os acionistas preferenciais, o artigo 203 da referida lei garante a eles o direito de receber os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade, inclusive os atrasados, se cumulativos.

A Lei 6.404 (1976), em seus artigos 17 e 203, estabelece que os dividendos podem ser fixos para os acionistas preferenciais. Assaf Neto (2011) comenta que nesse caso o acionista preferencial recebe o pagamento de dividendos como se fosse um pagamento de juros fixo e ele não participa dos lucros remanescentes da companhia. Observa-se então, por meio da bibliografia referente a Finanças Corporativas, que essa forma de dividendo preferencial fixo é comum nos EUA, conforme Gitman (2010); Brigham e Ehrhardt (2002); Groppelli e Nikbakht (2010); Ross, Westerfield e Jaffe (2002), sendo que no Brasil seu uso praticamente não ocorre, conforme Braga (1989); Assaf Neto (2010); Assaf Neto (2011), Pinheiro (2009); Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009); Ferreira (2005).

A valorização do preço de mercado da ação resulta fundamentalmente do comportamento do mercado e do desempenho da companhia (ASSAF NETO, 2011). O autor comenta que os investidores em ações esperam obter valorização da ação por meio da elevação de seu valor no mercado obtendo ganho de capital gerado pela ação.

Pode-se verificar que os investidores em ações esperam obter rendimentos por meio de dividendos e de ganho de capital, quando da venda das ações.

Os dividendos são isentos de tributação enquanto o ganho de capital é tributado em 15%.

## 2.4.2 Juros sobre capital próprio

O JSCP foi implantado por meio da Lei no. 9.249 (1995) e faculta as empresas a deduzir como despesa de seu lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro (lucro tributável) os juros sobre o capital próprio pagos a seus proprietários. Assim o JSCP promove uma redução no valor dos impostos apurados sobre o lucro tributável.

Para a apuração do valor do JSCP de determinado exercício é aplicada a taxa de juros de longo prazo (TJLP) do exercício sobre o patrimônio líquido da empresa do ano anterior. O valor máximo a ser considerado de JSCP não pode exceder a 50% entre o maior dos seguintes valores:

- a) lucro líquido antes do imposto de renda, da contribuição social sobre o lucro líquido e dos JSCP;
- b) saldo de lucros acumulados (reserva de lucros) do exercício anterior.

Conforme a Lei n. 9.249 (1995), o JSCP quando pago poderá ser imputado ao valor dos dividendos para fins de cálculo do dividendo obrigatório de que trata a Lei 6.404 (1976) em seu artigo 202. A Deliberação CVM n. 683 em seu inciso III complementa que os JSCP somente poderão ser imputados ao dividendo obrigatório pelo seu valor líquido do imposto de renda na fonte. O imposto de renda na fonte tem a alíquota de 15% sobre o valor dos juros pagos, conforme o artigo 668 do Decreto n. 3.000, 1999, sendo retido na data do pagamento ou crédito ao beneficiário. A mesma Deliberação, em sua Interpretação Técnica ICPC 08 (R1), afirma que no tocante ao seu tratamento contábil ele deve seguir o mesmo tratamento do dividendo obrigatório.

Observa-se que o JSCP representa outra forma de remuneração aos proprietários da empresa. Ele é apurado com base no patrimônio líquido da empresa, o que representa uma remuneração aos proprietários sobre o capital próprio da companhia.

## 3. METODOLOGIA

Este item foi desenvolvido durante o mês de maio de 2015. Nesta ocasião foram levantados dados, no endereço eletrônico da BM&FBOVESPA, relativos a ações de empresas pertencentes ao Novo Mercado. Os dados relativos a rentabilidade de aplicações financeiras foram obtidos no endereço eletrônico do Banco Central do Brasil e do Portal de Finanças. A partir dessa base de dados pudemos planejar esta pesquisa como sendo documental, pois os materiais pertencem e são divulgados pelas próprias organizações.

Na *primeira etapa* deste estudo identificamos uma amostra de companhias participantes do segmento de listagem de ações Novo Mercado da BM&FBOVESPA e verificamos os valores de pagamentos de proventos em dinheiro para análise de sua rentabilidade.

Na *segunda etapa* verificou-se a rentabilidade de aplicações financeiras de renda fixa e variável para análise de sua rentabilidade.

Por fim, na *terceira etapa* confrontamos e analisamos a rentabilidade de ações gerada por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade de aplicações financeiras de renda fixa e variável.

Para o levantamento de companhias participantes deste estudo utilizamos as companhias listadas no segmento de listagem de ações Novo Mercado da BM&FBOVESPA. A opção por este segmento ocorre pelo fato das companhias nele listadas atenderem a exigências de governança corporativa e transparência na divulgação de fatos relevantes superiores a todas as outras companhias listadas nos demais segmentos de listagem de ações do mercado de bolsa da BM&FBOVESPA.

No segmento de listagem de ações Novo Mercado há 129 companhias (base em 13/5/2016).

Foi efetuado levantamento das companhias de forma individual para verificar os períodos de pagamento de proventos em dinheiro (dividendos e juros sobre capital próprio), além de outros dados como: desdobramentos, grupamentos, subscrição, bonificação, restituição de capital, cisão e atualização pró-rata de proventos.

Optou-se por selecionar companhias que apresentaram as seguintes características:

- pagaram proventos em dinheiro anualmente até o ano de 2015;
- não geraram desdobramentos, grupamentos, subscrição, bonificação,

restituição de capital, cisão e atualização pró-rata de proventos no período a ser analisado;

A partir dessa seleção foram obtidas 26 companhias que preencheram as características exigidas para análise. Os dados são apresentados na tabela a seguir por meio do número de companhias que pagaram proventos em dinheiro relativos aos períodos descritos.

Tabela 2: Número de companhias por período para análise

Número de companhias	Pagaram proventos em dinheiro anualmente de
2	2007 a 2015
9	2008 a 2015
5	2009 a 2015
5	2010 a 2015
2	2011 a 2015
3	2013 a 2015
26	TOTAL

Fonte: Construída pelo autor com base nos dados levantados.

As outras 103 companhias não preencheram as características exigidas para a análise e foram excluídas deste estudo.

A partir dos dados obtidos optou-se por selecionar a faixa que apresentou o maior número de companhias que preencheram as características, ou seja, as 9 companhias que pagaram proventos em dinheiro anualmente de 2008 a 2015; nesse período não geraram desdobramentos, grupamentos, subscrição, bonificação, restituição de capital, cisão e atualização pró-rata de proventos no período a ser analisado.

Passamos então a levantar os pagamentos dos proventos em dinheiro dessas nove companhias relativo ao período de 2008 a 2015 e também o valor médio de negociação de suas ações em 2/1/2008. Verificamos que uma delas teve suas ações cotadas a partir de 20/8/2008 e, portanto, essa companhia não foi utilizada no estudo. Passamos a contar com oito companhias na amostra deste estudo.

O nome das 8 companhias utilizadas neste estudo é apresentado no quadro a seguir:

Quadro 2: Companhias selecionadas para estudo

Razão Social	Nome de Pregão
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	CYRELA REALT
EMBRAER S.A.	EMBRAER
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
NATURA COSMÉTICOS S.A.	NATURA
RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
SÃO CARLOS EMPREEND E PARTICIPAÇÕES S.A.	SAO CARLOS
SLC AGRÍCOLA S.A.	SLC AGRICOLA
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL

Fonte: Construída pelo autor com base nos dados levantados.

No capítulo seguinte são apresentados e analisados os dados obtidos por meio das três etapas fundamentais deste trabalho.

#### 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste item serão apresentados e analisados os dados relativos às três etapas deste trabalho. A primeira etapa representa a análise da rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro.

##### 4.1 Análise da rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro

Este item possui como base o levantamento e análise do valor dos proventos pagos em dinheiro (dividendos e juros sobre capital próprio) referente ao período de 2008 a 2015 de cada companhia pesquisada e também o valor médio de negociação por ação com base em 2/1/2008.

O valor líquido de pagamento de proventos, no caso de dividendos, corresponde ao próprio valor bruto, pois como mencionado no item 2.4.1 deste trabalho, os dividendos são isentos de tributação para o acionista. No caso de juros sobre capital próprio, sobre o valor bruto pago pela companhia deve ser descontado o imposto de renda na fonte com a alíquota de 15% para se obter o valor líquido a ser pago ao acionista, conforme exposto no item 2.4.2 deste trabalho.

Neste estudo os valores líquidos de pagamento de proventos foram atualizados a partir do mês seguinte ao início do pagamento até o mês de dezembro de 2015 com base no rendimento da Poupança. Este procedimento teve o objetivo de realizar

a atualização monetária dos proventos líquidos para efetuar sua comparação com os rendimentos nominais das aplicações financeiras de janeiro de 2008 a dezembro de 2015.

A seguir são apresentados na tabela 4.1 o valor líquido de pagamento de proventos atualizado e acumulado até o mês de dezembro de 2015, o valor médio de negociação por ação com base em 2/1/2008 e a rentabilidade das ações por meio de proventos em dinheiro, no período de janeiro de 2008 a dezembro de 2015, de cada companhia pesquisada.

Tabela 3: Rentabilidade das ações por meio de proventos em dinheiro

Companhia	Valor líquido de proventos em dinheiro (R\$) atualizado e acumulado até dezembro de 2015	Valor médio de negociação (R\$) da ação em 2/1/2008	Rentabilidade da ação por meio de proventos em dinheiro no período de janeiro de 2008 a dezembro de 2015 (%) (valor líquido ... : valor médio ... ) x 100
CYRELA REALTY	3,307698318	23,58	14,03
EMBRAER S.A.	6,793047896	20,07	33,85
M.DIAS BRANCO	7,180150737	24,57	29,22
NATURA	16,65502665	17,07	97,57
RODOBENS	4,285565403	21,13	20,28
SÃO CARLOS	6,393149920	16,11	39,68
SLC AGRICOLA	3,118961104	16,41	19,01
TRACTEBEL	15,82152483	20,89	75,74

Fonte: o valor líquido de proventos foi apurado pelo autor; o valor médio de negociação da ação foi obtido em BM&FBOVESPA Histórico de Cotações.

Observa-se por meio da tabela que as ações da NATURA apresentaram a maior rentabilidade por meio de proventos em dinheiro, 97,57%; seguida pela TRACTEBEL, com 75,74% de rentabilidade; pela SÃO CARLOS, com 39,68%; pela EMBRAER, com 33,85%; pela M.DIAS BRANCO, com 29,22%; pela RODOBENS, com 20,28% e finalizando com a SLC, com 19,01% e Cyrela Realty com 14,03% de rentabilidade.

A seguir são apresentados os dados relativos a segunda etapa deste trabalho que consiste na análise de rentabilidade de aplicações financeiras.

## 4.2 Análise da rentabilidade de aplicações financeiras

Este item possui como base o levantamento e análise dos rendimentos de aplicações financeiras no período de janeiro de 2008 a dezembro de 2015. Aqui utilizamos as seguintes aplicações financeiras para apurar sua rentabilidade: Fundos de Investimentos Financeiros (FIF), Fundos de Ações, Poupança, Certificado de Depósito Bancário (CDB), Ouro, Dólar Comercial, Ibovespa, Selic e Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

A seguir são apresentados na tabela 4.2 o rendimento nominal dessas aplicações financeiras.

Tabela 4: Rendimento nominal das aplicações financeiras de janeiro de 2008 a dezembro de 2015

Aplicação financeira	FIF	Fundo de ações	Poupança	CDB	Ouro	Dólar Comercial	Ibovespa	Selic	CDI
Rendimento (%)	102,22	-11,29	73,83	115,30	179,94	121,10	-32,14	123,54	122,36

Fonte: FIF, Fundo de ações, Poupança, CDB, Ouro, Dólar comercial, Ibovespa, Selic: < <http://www.bcb.com.br>>  
CDI: <<http://www.portaldefinancas.com>>.

Observa-se, por meio da tabela, que o Ouro apresentou a maior rentabilidade, 179,94%; seguido pela Selic, com 123,54% de rentabilidade; pelo CDI, com 122,36%; pelo Dólar comercial, com 121,10%, CDB, com 115,30%, FIF com 102,22%, Poupança com 73,83%, Fundo de ações com -11,29%, finalizando com o Ibovespa, com -32,14% de rentabilidade.

A seguir são apresentados os dados gerados pela terceira etapa deste trabalho que representa a confrontação da rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro com o rendimento nominal das aplicações financeiras.

### **4.3 Confrontação e análise da rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade de aplicações financeiras**

Neste item buscou-se efetuar a confrontação dos dados obtidos nos itens 1 e 2 deste capítulo, ou seja, a comparação entre a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade gerada pelas aplicações financeiras.

Neste estudo trabalhamos com ações de sete companhias e com o rendimento de nove aplicações financeiras.

Na tabela 5 a seguir são apresentados os dados apurados da rentabilidade das ações por meio de proventos em dinheiro e rentabilidade das aplicações financeiras organizados em ordem decrescente de rentabilidade.

Tabela 5: Rentabilidade das ações por meio de proventos em dinheiro e rendimento nominal das aplicações financeiras no período de janeiro de 2008 a dezembro de 2015.

Companhia	Rentabilidade da ação por meio de proventos em dinheiro (%)	Aplicação financeira	Rendimento (%)
NATURA	97,57	Ouro	179,94
TRACTEBEL	75,74	Selic	123,54
SÃO CARLOS	39,68	CDI	122,36
EMBRAER S.A.	33,85	Dólar comercial	121,00
M.DIAS BRANCO	29,22	CDB	115,30
RODOBENS	20,28	FIF	102,22
SLC AGRICOLA	19,01	Poupança	73,83
CYRELA REALTY	14,03	Fundo de ações	-11,29
		Ibovespa	-32,14

Fonte: Rentabilidade da ação: tabela 3; Rendimento das aplicações financeiras: tabela 4.

Os dados mostram que a ação da NATURA apresentou a maior rentabilidade por meio de proventos em dinheiro, 97,57%; seguida pela ação da TRACTEBEL, com 75,74%. As ações das outras seis companhias apresentaram as menores rentabilidades.

As aplicações financeiras Ouro, Selic, CDI, Dólar Comercial, CDB e FIF apresentaram rentabilidade superior à rentabilidade por meio de proventos em dinheiro gerada pelas ações das oito companhias pesquisadas.

A rentabilidade da Poupança (73,83%) foi superada somente pela rentabilidade das ações da NATURA e da TRACTEBEL.

Deve ser frisado que o Fundo de Ações e o Ibovespa apresentaram rendimento negativo.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral analisar a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro, em relação a rentabilidade de outras aplicações financeiras, para responder ao seguinte problema de pesquisa: “A rentabilidade de

ações, por meio de proventos em dinheiro, é superior ou não à rentabilidade de outras aplicações financeiras?”

Para responder ao problema desta pesquisa utilizamos três etapas fundamentais: análise da rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro; análise da rentabilidade de aplicações financeiras; e por fim, realizamos a confrontação e análise entre a rentabilidade de ações por meio de proventos em dinheiro com a rentabilidade de aplicações financeiras.

Como suporte a este estudo selecionamos uma amostra de oito companhias listadas no segmento de listagem de ações Novo Mercado da BM&FBOVESPA para verificar a rentabilidade de suas ações por meio de proventos em dinheiro e nove aplicações financeiras para verificar suas rentabilidades.

Apuramos que as aplicações financeiras Ouro, Selic, CDI, Dólar Comercial, CDB e FIF apresentaram rentabilidade superior à rentabilidade gerada pelas ações das oito companhias pesquisadas. A rentabilidade da Poupança foi superada somente pela rentabilidade da ação da NATURA. As aplicações financeiras Fundo de Ações e Ibovespa geraram rendimento negativo.

Finalizando o estudo, pode-se afirmar que no período analisado a rentabilidade das ações por meio de proventos em dinheiro das oito companhias utilizadas neste estudo foi inferior à rentabilidade gerada por seis aplicações financeiras.

### Referências:

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro : aspectos históricos e conceituais*. São Paulo : Pioneira, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 5ª. ed. São Paulo : Atlas, 2010.

\_\_\_\_\_. *Mercado financeiro*. 10ª. ed. São Paulo : Atlas, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL,. Boletim do Banco Central do Brasil. 2008 a 2013. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 13 maio 2016.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Empresas listadas*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?indiceAba=2&seg=BM&Idioma=pt-br>>. Acesso em 13 maio 2016.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Histórico de Cotações/Negócios*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/historicocotacoes.aspx?>>. Acesso em 13 maio 2016.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Introdução ao mercado de capitais*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 16 abr 2014.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Novo mercado*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 3 maio 2014.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Novo mercado*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 8 dez. 2014.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 3 maio 2014.

BRAGA, Roberto. *Fundamentos e técnicas de administração financeira*. São Paulo : Atlas 1989.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em 29 abr 2014.

BRASIL. Lei no. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br>> . Acesso em 2 maio 2014.

BRASIL. Lei no. 9.249, 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>>. Acesso em 2 maio 2014.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. *Altera e acrescenta dispositivos na Lei no. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível em <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em 2 maio 2014.

BRASIL. Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999. *Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza*. Disponível em <<http://www.receita.fazenda.gov.br/LEGISLACAO/RIR/default.htm>>. Acesso em 3 maio 2014.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. *Financial management: theory and practice*. 10<sup>a</sup>. ed. s.l. : Thomson Learning, 2002.

BUENO, A.F.B. *Análise empírica do dividend yield das ações brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2000.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. *Mercado de capitais : o que é, como funciona*. 7<sup>a</sup>. ed., Rio de Janeiro : Elsevier, 2009.

DELIBERAÇÃO CVM no. 683, de 30 de agosto de 2012. *Aprova a Interpretação Técnica ICPC 08 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da contabilização da proposta de pagamento de dividendos*. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 2 maio 2014.

FERREIRA, José Antonio Stark. *Finanças corporativas: conceitos e aplicações*. São Paulo : Pearson Prentice Hall, 2005.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5<sup>a</sup>. ed., São Paulo : Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 12<sup>a</sup>. ed. São Paulo : Pearson Prentice Hall, 2010.

GROPPELLI, A.A.; NIKBAKHT, Ehsan. *Administração financeira*. 3a. ed. São Paulo : Saraiva, 2010.

NOBREGA, Mailson; LOYOLA, Gustavo; GUEDES FILHO, Ernesto Moreira; PASQUAL, Denise de. *O mercado de capitais: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta o Brasil*. 06/2000. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/relatorio2.pdf>>. Acesso em 3 maio 2014.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 5<sup>a</sup>. ed. São Paulo : Atlas, 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.. *Administração financeira*. 2a. ed. São Paulo : Atlas, 2002.