

Prefácio de **Luiz Barsi Filho**, autor de *O Rei dos Dividendos*

Prefácio à edição original de **Lírio Parisotto**

Orleans Martins  
Felipe Pontes

# O INVESTIDOR EM AÇÕES DE DIVIDENDOS

Como criar riqueza investindo em empresas  
que crescem e pagam dividendos

Edição atualizada e ampliada, com mais de 200 casos reais  
da Bolsa de Valores brasileira



*A minha esposa **Taynaha** e meus filhos **Olívia** e **Oliver**, que abdicaram de parte do meu tempo para que eu escrevesse este livro.  
E ao meu admirado e amado pai, **José Armando Martins** (in memoriam), que sempre me apoiou em todos os meus passos.*

ORLEANS MARTINS

*A toda a minha **família**, incluindo minha querida **Lena**, aos meus professores e alunos, bem como a todos os demais interessados em investimentos, carentes de um material brasileiro que juntasse a experiência prática dos autores com ciência, análise de dados e aplicações práticas.*

FELIPE PONTES

# APRESENTAÇÃO

Este livro tem como objetivo unir a teoria à prática de investir no mercado de ações. Usamos nossa experiência como professores, pesquisadores e investidores, e nossa interação com profissionais da área, para criar uma obra única, que mostra como o investimento em dividendos é uma estratégia eficaz.

Em uma linguagem clara e objetiva, apresentamos exemplos e casos reais conectados de forma didática à literatura científica, com base em nossa atuação de mais de uma década no mercado financeiro. Reunimos neste livro nossa vivência acadêmica e prática para mostrar como desenvolver as habilidades necessárias para identificar boas oportunidades de investimento, evitar armadilhas comuns e alcançar renda passiva com mais segurança, fazendo o dinheiro trabalhar a nosso favor.

Ao longo de anos ministrando aulas de contabilidade, finanças, governança corporativa e *valuation*, e unindo esse conhecimento às nossas experiências como investidores e gestores, observamos que esses ensinamentos, quando bem apresentados, são fundamentais para investidores que desejam alcançar sucesso no mercado financeiro. Temos certeza disso porque aplicamos o que ensinamos na gestão de nossos próprios investimentos, seja como investidores individuais, seja como gestores de clubes de investimento. Assim, transitamos por dois mundos – academia e mercado financeiro – que, embora ainda vistos por muitos como separados, acreditamos ser complementares.

Percebemos, contudo, um hiato entre a literatura acadêmica e a prática profissional, o que nos motivou a escrever este livro. Nossa objetivo é interligar esses dois universos, que nunca deveriam ser tratados de forma

isolada. Para isso, buscamos na literatura científica estudos e evidências que comprovam pressupostos e práticas recorrentes no mercado de ações, demonstrando que, mesmo diante das distorções de curto prazo, há sempre uma lógica subjacente aos movimentos do mercado – ainda que o famoso “Senhor Mercado” insista em nos surpreender.

Com base em nossa experiência, mostramos como aplicar técnicas científicas em análises de empresas reais, utilizando dados divulgados pelas próprias organizações. Explicamos os desafios enfrentados para avaliar empresas e montar uma carteira de investimentos vencedora, destacando a importância da literatura científica para tomar decisões mais eficientes.

Nesse contexto, apresentamos o *dividend investing* como uma estratégia de investimento que une aspectos do *value investing* (investimento em valor) e do *growth investing* (investimento em crescimento). Essa abordagem se concentra em empresas com fundamentos sólidos, capazes de pagar bons dividendos no presente e com perspectivas de crescimento futuro. Por sua característica de combinar qualidade com potencial de retorno, o *dividend investing* oferece uma relação risco-retorno atrativa, especialmente ao priorizar ativos com menor volatilidade e maiores retornos esperados, ajustados ao risco.

## Estrutura do livro

Atendendo à demanda dos leitores, esta segunda edição foi atualizada e ampliada, com a inclusão de mais um capítulo. Ao longo do livro mostramos como identificar e avaliar empresas pagadoras de dividendos, combinando conhecimentos acadêmicos sólidos com técnicas práticas acessíveis ao investidor de pequeno porte. Além disso, abordamos os possíveis impactos da tributação de dividendos e do fim dos Juros sobre Capital Próprio (JCP) no Brasil, analisando como essas mudanças podem influenciar o *valuation* das empresas.

No Capítulo 1 você será introduzido ao *dividend investing* e às suas vantagens, especialmente em momentos de crise, que oferecem oportunidades de adquirir ações de boas empresas a preços menores. O Capítulo 2 explora o conceito de renda passiva e apresenta histórias de grandes investidores

brasileiros, como Lírio Parisotto, Luiz Alves Paes de Barros e Luiz Barsi Filho, destacando suas estratégias e seus ensinamentos.

O Capítulo 3 detalha a base legal dos dividendos, explicando a figura do “dividendo obrigatório” no Brasil. No Capítulo 4 apresentamos a Teoria do Pássaro na Mão, explicando como o reinvestimento de dividendos potencializa os resultados a longo prazo. Já o Capítulo 5 amplia o conceito de dividendos, discutindo “proventos” e as políticas empresariais que os determinam. No Capítulo 6 destacamos a importância da diversificação da carteira e como evitar armadilhas comuns no investimento por dividendos.

No Capítulo 7 discutimos por que as empresas pagam dividendos, explorando a persistência de lucros e sua distribuição aos acionistas. O Capítulo 8 traz critérios práticos para selecionar empresas pagadoras de dividendos, abordando indicadores financeiros, técnicas de seleção e cuidados a serem tomados. Os Capítulos 9 a 12 aprofundam a análise de empresas, cobrindo o modelo de negócio, a opinião da auditoria, múltiplos de dividendos e *valuation* por múltiplos. Esses capítulos apresentam ferramentas essenciais para identificar empresas subavaliadas e projetar seus valores.

Do Capítulo 13 ao 17 detalhamos o *valuation* baseado no Modelo de Desconto de Dividendos (MDD). Mostramos como estimar taxas de crescimento, calcular custos de capital e aplicar o modelo em empresas reais, como os casos do Itaú Unibanco e da Engie Brasil Energia, culminando em exemplos práticos de avaliação.

O Capítulo 18, novidade desta edição, apresenta o conceito de dividendos sintéticos, explorando a estratégia de venda coberta de opções de compra (*calls*). Essa abordagem permite transformar o potencial de valorização de ações em fluxo de caixa imediato, complementando os dividendos tradicionais e oferecendo uma ferramenta poderosa para investidores que desejam diversificar suas fontes de renda.

Por último, o Capítulo 19 discute o objetivo final do investimento em ações de dividendos: alcançar renda passiva, fazendo o dinheiro trabalhar para você. Encontrar empresas sólidas, pagadoras de dividendos e a preços atrativos pode ser desafiador, mas acreditamos que este livro lhe dará o conhecimento necessário para superar essas barreiras. Em resumo, reunimos em todos esses capítulos os passos que entendemos ser essenciais para “**o investidor em ações de dividendos**”.

## PREFÁCIO À 2<sup>a</sup> EDIÇÃO

Em quase todos os países do mundo, o mercado de ações é um mercado de risco. Papéis são vendidos a preços muito acima do valor patrimonial e da relação preço/lucro da empresa que os emite, o que é arriscado para o investidor.

Nesse ponto, nós, brasileiros, temos sorte: o Brasil é um mercado de oportunidades. Aqui ainda é possível encontrar ações a preços inferiores ao valor da estrutura patrimonial do negócio que as sustenta. Em outras palavras, ações estupidamente baratas! Se forem adquiridas em grande quantidade, com regularidade e critérios claros, e sobretudo se pagarem bons dividendos de maneira consistente, podem compor uma carteira que garantirá ao investidor uma aposentadoria tranquila e próspera. Esse é o fundamento do estudo *Ações garantem o futuro*, elaborado por mim há mais de 50 anos e, para minha alegria, e alegria dos que seguem até hoje o método que desenvolvi, atualíssimo.

Os autores deste livro, Orleans Martins e Felipe Pontes, partilham dessa mesma crença na importância de uma renda passiva que assegure um futuro sem sobressaltos. Hoje sabemos que a previdência pública jamais será capaz de preservar o padrão de vida que conquistamos em nossa fase mais produtiva. Já as ações são um dos mais seguros e garantidos investimentos do planeta. Quando bem escolhidas, representam participações em projetos empresariais bons e sustentáveis. Não é preciso ter medo dessa modalidade de investimento. Muitos brasileiros ainda carregam o trauma do Plano Collor, mas a verdade é que ele encurralou todas as aplicações,

menos as ações. Poucos dias depois da decretação do plano, recebi dividendos, enquanto muitos se debatiam para sobreviver em meio à escassez de dinheiro na praça.

Os dividendos são a alma de um projeto de renda passiva para o futuro, o que chamo de carteira previdenciária. Portanto, quando se tem como objetivo uma carteira para a aposentadoria, escolher as melhores empresas para essa finalidade é crucial. Martins e Pontes conduzem seus leitores nessa jornada, mas, neste breve prefácio, gostaria de oferecer uma pequena contribuição baseada em seis décadas de atuação no mercado de ações. Espero que reforce e complemente a obra dos autores e prepare os leitores para um futuro sem sustos de natureza pecuniária.

Ao construir sua carteira de renda passiva, invista exclusivamente na geração de riqueza, fugindo da agiotagem dos bancos e fundos que emprestam dinheiro aos governos, e da especulação, que nunca enriqueceu ninguém.

Eleja ações de empresas que desempenhem atividades perenes e das quais a sociedade não possa abrir mão. Sempre haverá demanda para transmissão de energia elétrica e saneamento, por exemplo.

Fixe metas em quantidade de ações e faça disso a sua prioridade. O investidor de longo prazo precisará de disciplina e perseverança para não ceder às tentações do mercado e aos movimentos da manada.

Direcione seus investimentos para ações de empresas com bons fundamentos técnicos. Evite lançamentos, os famosos IPOs, quando as empresas abrem o capital na bolsa. Por serem recém-chegadas, ainda não temos um histórico verificado de desempenho.

O histórico importa, por isso fuja de setores com antecedentes negativos, como o aéreo, varejista, de turismo, construção civil, de transportes, saúde e serviços em geral. Também recomendo distância de ações de empresas com patrimônio puramente intelectual. Ainda prefiro as que têm patrimônio tangível, e jamais sediadas em paraísos fiscais.

Por fim, o ponto-chave: que tenham um histórico sólido de pagamentos de bons dividendos. Pesquise com profunda seriedade o compromisso da empresa com a remuneração de seus acionistas. O investidor atento sabe, por exemplo, que o Banco do Brasil supre a Previ e o próprio governo, seu maior acionista, portanto certamente pagará proveitos justos e no prazo acordado.

Se eu puder deixar um último conselho, aqui vai: seja responsável por suas decisões de investimento. Mesmo que tenha ajuda de profissionais do mercado, nunca deixe de estudar e participar da decisão. Este livro pode ser um bom companheiro para pessoas empenhadas em conhecer melhor o mercado e fazer os investimentos mais afinados com o futuro que desejam para si próprias.

E invista sempre no Brasil. Repito: temos o privilégio de viver no país onde estão as maiores e melhores oportunidades. Não as desperdicemos.

LUIZ BARSI FILHO  
O maior investidor individual brasileiro  
e autor do livro *O Rei dos Dividendos*

## PREFÁCIO À 1<sup>a</sup> EDIÇÃO

Da experiência de vida e de tudo que leio, vou garimpando frases. Entre as que mais gosto, cabe aqui a seguinte: “*Quando o aluno está preparado, o professor aparece.*” Acho que ela tem valor agora que você inicia a leitura deste belo trabalho dos professores Orleans Martins e Felipe Pontes, que inserem meu perfil biográfico como fonte na formação de investidores. Fico feliz.

Fala também à minha satisfação pessoal a vizinhança com Luiz Alves Paes de Barros e Luiz Barsi Filho. Ao compormos um trio de biografados, quero crer que os autores tenham captado uma essência comum entre nossos estilos.

Nossas trajetórias chegam às páginas deste livro a partir de origens muito diferentes, mas, sem dúvida, com visões do mundo dos investimentos fundamentadas em teses semelhantes.

Quando o texto me descreve como “*adepto da filosofia da renda passiva*”, eu me lembro de outra frase, um belo verso da nossa canção popular no qual me atrevo a propor um leve retoque de reflexão: “*Quem sabe faz a hora e espera acontecer.*” No mundo dos investimentos, trocar o “não” pelo “e” é vital. A tal renda passiva é feita de espera ativa regada a sangue frio, o “*buy and hold*”, comprar e segurar firme.

É bonito pensar que, no meu caso, a raiz dessa filosofia pode vir do cenário rural do meu início de vida. Sol a sol, desde cedo (e para sempre) aprendi que, para a maioria das coisas que valem a pena, não há atalhos. É fazer acontecer e aguardar os frutos.

Vale para os investimentos, vale para a gestão de uma empresa, seja qual for seu porte.

Não me alongo, com a certeza de que, para quem estiver preparado e com a curiosidade aguçada, este livro é uma semente.

LÍRIO A. PARISOTTO  
Empresário e investidor em dividendos

# 1.

## INTRODUÇÃO

*“Sabe qual é a única coisa que me dá prazer?  
Ver meus dividendos entrando.”*

JOHN D. ROCKEFELLER

Qualquer busca simples pelo significado da palavra “investir” em um dicionário nos levará ao significado econômico de “aplicar capitais com finalidade lucrativa”. As estratégias para se realizar um investimento são variadas, seja com foco no curto ou no longo prazo. Duas das estratégias de longo prazo mais disseminadas na literatura financeira são aquelas com foco em **empresas de valor (value investing)** e em **empresas de crescimento (growth investing)**. Mas nesse campo ganha terreno o chamado **dividend investing**, a estratégia de investimento com foco em empresas pagadoras de dividendos.

Diferentes estudos já foram realizados com o objetivo de verificar se o *value investing* ou o *growth investing* era a estratégia mais vencedora ao longo do tempo. Ambas têm em comum a busca por empresas lucrativas que oferecem a possibilidade de um bom retorno aos investidores, seja no curto ou no longo prazo. Uma das principais diferenças entre elas é o chamado **“dividendo”, que é a parte do lucro distribuída aos acionistas**. A parte que não é distribuída como dividendo é reinvestida na empresa para fomentar seu crescimento ao longo do tempo. Assim, com uma técnica adequada, é possível encontrar empresas baratas que pagam dividendos e ainda conseguem crescer.

Na literatura relacionada aos mercados financeiros, é possível verificar evidências que sugerem que, nos mercados acionários ao redor do

mundo, as “ações de valor” geralmente têm retornos históricos mais altos do que as “ações de crescimento”. Isso é demonstrado por um estudo com dados dos 13 principais mercados de ações do mundo entre 1975 e 1995, que demonstrou que as carteiras de ações de valor (*value investing*) tiveram um retorno médio superior às carteiras de ações de crescimento (*growth investing*) em 7,68% ao ano (Fama e French, 1998). Por outro lado, no Brasil há estudos que demonstram que as ações de crescimento apresentam retornos superiores às ações de valor ao longo do tempo (Cordeiro e Machado, 2013).

No que se refere aos dividendos das ações de valor ou de crescimento, é comum que em mercados de ações de países desenvolvidos, como os Estados Unidos, as empresas de valor apresentem maior crescimento dos dividendos. Porém, em mercados menores, como o brasileiro, há estudos que demonstram que as empresas de crescimento apresentam maior crescimento dos dividendos ao longo do tempo (Vasconcelos e Martins, 2019). Em outras palavras, é possível dizer que no mercado brasileiro as empresas distribuem dividendos (pois são obrigatórios) e ainda conseguem crescer. Isso porque as empresas com melhores fundamentos têm melhores condições de remunerar seus acionistas e ainda crescer.

Assim, na linha tênue que separa o *value investing* do *growth investing* surgiu o ***dividend investing***, ou **investimento por dividendos**, que é a estratégia de investimento com foco em ações de empresas que pagam bons dividendos como renda passiva e regular aos investidores. No *dividend investing*, o investidor tem o dividendo como o diferencial para a sua decisão de investimento em uma empresa, mas também conta com o retorno proveniente da valorização da ação da empresa ao longo do tempo (crescimento).

#### Dica de leitura!

Investir vai muito além de ações: inclui uma vasta gama de alternativas, como títulos públicos, privados, fundos, FIIs, COEs, entre outros. Se você deseja fortalecer sua base de conhecimento para compreender melhor os conceitos e exemplos aqui apresentados, recomendamos a leitura do *Manual do investidor completo* (Martins e Pontes, 2025). Esse livro é ideal para iniciantes e para quem busca

consolidar fundamentos, abordando desde finanças pessoais e formação de reservas de emergência até a análise de ativos financeiros e a construção de uma carteira de investimentos diversificada. É um guia acessível que conecta teoria e prática para preparar você para o universo dos investimentos.

Para conhecê-lo, escaneie o QR Code ao lado.



## 1.1. As vantagens do *dividend investing*

A principal vantagem do *dividend investing* em relação às demais estratégias de investimento é que durante períodos de crise, com o mercado de ações em baixa (*bear market*), os dividendos tendem a cair menos do que os preços das ações, com a possibilidade, em muitos casos, de permanência dos volumes anteriormente distribuídos, o que oferece ao investidor a fantástica oportunidade de continuar a comprar ações de boas empresas por preços menores com os próprios dividendos pagos por essas empresas.

No livro *O investidor inteligente*, um clássico do mundo dos investimentos, Benjamin Graham, considerado o pai do *value investing*, utiliza uma metáfora para explicar como os mercados de ações tendem a reagir a determinadas situações, utilizando a figura de um investidor hipotético chamado de “**Senhor Mercado**”. O Senhor Mercado é comumente impulsionado por fenômenos emocionais como pânico, euforia e apatia. Graham utiliza esse exemplo para demonstrar como o investidor precisa ser racional no mercado de ações.

Especialmente em momentos de crise, **o Senhor Mercado antecipa a economia real e derruba os preços das ações antes que os lucros e a geração de caixa realmente mudem no novo contexto econômico**, e muitas vezes o Senhor Mercado exagera na redução (ou aumento) dos preços. Esses momentos abrem janelas de oportunidades para os investidores inteligentes, que podem identificar empresas com fundamentos sólidos e negociadas a preços de pechincha (subavaliadas). O investidor que recebe frequentemente os dividendos dessas empresas pode utilizar esses recursos para comprar mais ações a menores preços.

Para exemplificar essa afirmação, apresentamos na Tabela 1 os retornos e o rendimento de dividendos (*dividend yield*) das ações que pagaram algum dividendo entre os anos 2005 e 2024 no Brasil. **O *dividend yield* (DY) é o dividendo (e demais proventos) total pago no período dividido pelo preço da ação em uma determinada data.** Considere que o investidor tenha a ação no início do ano e que recebeu todos os proventos pagos pela empresa durante aquele ano. Todos os valores estão apresentados em percentual (%) e em base anual. Preferimos a mediana (em vez da média) porque essa medida estatística é menos afetada por valores extremos e anormais que possam aparecer em nossa amostra.

Para fins de referência, na Coluna A são apresentados os retornos anuais do Índice Bovespa (IBOV ou Ibovespa), o principal índice de ações do Brasil, que em 2024 representava uma carteira teórica com cerca de 90 ações mais negociadas na bolsa. Nessa coluna estão destacados em negrito os retornos negativos da bolsa brasileira em cada ano. Podemos notar que, entre os 20 anos analisados, o Ibovespa teve retorno negativo em sete (2008, 2011, 2013, 2014, 2015, 2021 e 2024). O retorno mediano do Ibovespa nesse período foi de 6,1% ao ano, sendo o menor retorno em 2008 (-41,2%) e o maior em 2009 (82,7%).

Todos os percentuais da Coluna B à Coluna L representam a mediana daquele ano e para aquela amostra de ações analisadas. Considerando todas as ações analisadas ao longo desses anos, podemos ver que o retorno anual foi de cerca de 7,6% e o *dividend yield* anual foi de aproximadamente 4,0%. A diferença entre os retornos das Colunas A e B se deve ao fato de que na Coluna A são consideradas apenas as ações mais negociadas e que compunham o Ibovespa, enquanto na Coluna B são consideradas todas as ações das empresas que pagaram algum dividendo no período analisado (no total foram 391).

**Tabela 1: Mediana de retornos e *dividend yield* das ações, em % (2005 a 2024).**

Ano	Retorno da Ação						<i>Dividend Yield</i>				
	(A) IBOV	(B) Todas	(C) DY menor	(D) DY maior	(E) D-B	(F) D-C	(G) Todas	(H) DY menor	(I) DY maior	(J) I-G	(L) I-H
2005	27,7	15,8	<b>8,2</b>	<b>21,7</b>	5,9	13,5	5,2	<b>2,8</b>	<b>8,3</b>	3,1	5,5
2006	32,9	44,7	<b>33,1</b>	<b>59,4</b>	14,7	26,3	5,0	<b>2,5</b>	<b>6,5</b>	1,5	4,0
2007	43,7	53,0	<b>53,3</b>	<b>52,9</b>	-0,1	-0,4	3,7	<b>1,9</b>	<b>4,3</b>	0,6	2,4
2008	<b>-41,2</b>	-45,7	<b>-55,7</b>	<b>-13,4</b>	32,2	42,3	2,6	<b>1,8</b>	<b>4,2</b>	1,6	2,4
2009	82,7	79,5	<b>72,3</b>	<b>82,4</b>	2,9	10,1	5,0	<b>2,1</b>	<b>6,0</b>	1,0	3,9
2010	1,0	12,0	<b>4,6</b>	<b>24,3</b>	12,3	19,7	3,3	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	0,5	1,8
2011	<b>-18,1</b>	-9,9	<b>-15,0</b>	<b>6,1</b>	16,0	21,1	2,6	<b>2,1</b>	<b>3,9</b>	1,3	1,8
2012	7,4	7,0	<b>1,4</b>	<b>13,6</b>	6,6	12,2	3,8	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	0,0	1,6
2013	<b>-15,5</b>	-4,1	<b>-11,2</b>	<b>5,0</b>	9,1	16,2	3,4	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	-0,1	1,4
2014	<b>-2,9</b>	-13,7	<b>-22,2</b>	<b>3,0</b>	16,7	25,2	3,6	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	-0,6	0,7
2015	<b>-13,3</b>	-17,5	<b>-21,9</b>	<b>-12,6</b>	4,9	9,3	4,1	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	-1,3	0,6
2016	38,9	27,5	<b>17,0</b>	<b>37,4</b>	9,9	20,3	4,2	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	-1,6	0,2
2017	26,9	25,6	<b>18,9</b>	<b>37,7</b>	12,1	18,8	4,0	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	-2,1	0,0
2018	15,0	8,2	<b>1,8</b>	<b>21,0</b>	12,8	19,3	4,3	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	-0,8	1,6
2019	31,6	46,3	<b>44,9</b>	<b>50,3</b>	4,0	5,4	3,9	<b>1,9</b>	<b>3,9</b>	0,0	2,0
2020	2,9	1,1	<b>0,0</b>	<b>13,1</b>	12,0	13,1	2,4	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	3,4	4,1
2021	<b>-11,9</b>	-5,8	<b>-11,9</b>	<b>5,2</b>	11,0	17,1	4,4	<b>2,2</b>	<b>7,9</b>	3,5	5,8
2022	4,7	-14,5	<b>-26,1</b>	<b>5,1</b>	19,6	31,2	4,2	<b>2,2</b>	<b>7,2</b>	2,9	5,0
2023	22,3	22,2	<b>2,0</b>	<b>35,8</b>	13,6	33,8	5,6	<b>2,2</b>	<b>7,9</b>	2,3	5,8
2024	<b>-10,4</b>	-20,0	<b>-27,7</b>	<b>-3,8</b>	16,2	23,9	4,8	<b>2,2</b>	<b>7,2</b>	2,4	5,0
<b>Med.</b>	<b>6,1</b>	<b>7,6</b>	<b>1,6</b>	<b>17,3</b>	<b>12,1</b>	<b>19,0</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>

Fonte: dados da Refinitiv Eikon. Notas: IBOV é o Índice Bovespa. Aqui estão todas as ações das empresas que pagaram algum dividendo entre 2005 e 2024; DY menor agrupa as empresas com os menores *dividend yields*; e DY maior reúne as empresas com os maiores *dividend yields*.

Como nosso interesse está nas ações que pagam mais dividendos, dividimos a amostra em duas partes, a primeira composta por ações com maior *dividend yield* (DY a partir de 4,0% no ano) e a segunda composta por ações com menor *dividend yield* (DY menor ou igual a 3,9% no ano). É importante lembrar que as empresas com prejuízos e que não distribuíram dividendos foram excluídas dessa análise.

Podemos ver que o retorno das ações que pagam mais dividendos tende a ser maior do que o retorno das ações que pagam menos dividendos. As

ações com DY maior (Coluna D) têm retorno mediano de 17,3% ao ano, enquanto as ações com DY menor têm retorno mediano de apenas 1,6% ao ano. As Colunas E e F demonstram as diferenças entre os retornos das ações com DY maior (D) e todas as ações (B) ou as ações com DY menor (C), respectivamente.

Como era natural esperar, o rendimento de dividendos de ações que pagam mais dividendos também é maior (4,1% a.a. para ações com DY maior, Coluna I). O ano de 2005 foi aquele em que as empresas remuneraram melhor seus acionistas (8,3%), enquanto 2017 foi o pior ano nesse aspecto (1,8%). O *dividend yield* mediano das ações que pagaram menos dividendos foi de 2,1% (Coluna H). Note que a diferença mediana entre os grupos com DY maior e DY menor foi de 2,2% (Coluna H), com maiores diferenças apresentadas nos anos de 2021 e 2023 (5,8% a.a.).

Quando analisamos apenas os anos com retornos negativos, o pressuposto de que **o dividend investing oferece maiores retornos e rendimentos de dividendos aos acionistas no bear market** (mercado em baixa) é confirmado. Considerando apenas as linhas em que o Ibovespa foi negativo (negritos na Coluna A), note que as diferenças apresentadas nas Colunas F (retorno) e L (*dividend yield*) são positivas. Nos casos específicos dos anos 2011, 2013, 2014 e 2021, as ações que pagaram mais dividendos tiveram retornos positivos, enquanto as demais, negativos. E em 2008, 2015 e 2024 os retornos foram negativos, mas essas ações se desvalorizaram menos que as demais. Quanto ao dividendo, mesmo com o mercado em queda, o DY foi maior.

Por outro lado, quando o mercado de ações está em alta (*bull market*), a alta dos preços das ações tende a ser explicada pelo aquecimento da economia, o que pode refletir o aumento dos lucros das empresas e, consequentemente, aumento dos dividendos distribuídos. Ou, sob outro ponto de vista, as empresas que possuem resultados mais sólidos têm maiores condições de aumentar seus dividendos, o que pode levar a maior valorização de suas ações.

Tomando ainda como referência os dados da Tabela 1, é possível afirmar que isso também é verdadeiro. Em 19 dos 20 anos analisados, o retorno mediano das ações que pagaram mais dividendos foi maior que o retorno das demais ações (Coluna D). A exceção foi o ano de 2007, quando o

retorno do grupo de DY maior foi inferior em apenas 0,4% (Coluna F). Em se tratando do rendimento de dividendos, considerando os 13 anos de retornos positivos no mercado (nossa referência para *bull market*), em 12 anos o *dividend yield* do grupo DY maior superou as demais ações, tendo empatado no ano de 2017. Esses achados coincidem com os do estudo de Vasconcelos e Martins (2019) para o Brasil.

Entre outras razões, isso faz do *dividend investing* uma estratégia “ganha-ganha”. Ela geralmente é considerada uma estratégia de investimento mais conservadora, pois tem como principal objetivo uma “renda passiva” oferecida pela segurança dos dividendos. Para isso, o investidor precisa assegurar que o destino de seu investimento (a empresa) possua uma qualidade suficiente para lhe garantir retorno ao longo do tempo. Mas no Brasil podemos ver que, além de dividendos, estamos falando de maior valorização.

Por essa razão, há maior probabilidade de um investidor adepto do *dividend investing* estar feliz no mercado de ações, seja no *bear market* ou no *bull market*. **Quando o mercado está em baixa, a rentabilidade dos seus dividendos cresce; e, quando o mercado está em alta, seu patrimônio é que cresce com a maior valorização das ações.** Isso faz do *dividend investing* uma estratégia de investimento de estilo único (Clemens, 2013).

## 1.2. As crises e os investidores

**É difícil ver as ações caindo e continuar confiante, não é verdade?** Lendo os livros de grandes investidores você acha que está preparado para esses eventos, mas só descobre que não estava quando efetivamente enfrenta a primeira crise. E essa não é uma dificuldade apenas sua – em maior ou menor grau, todos os investidores têm esse mesmo sentimento, sejam eles grandes ou pequenos, com maior ou menor experiência na bolsa.

**“A hora de comprar é quando há sangue nas ruas.”** Essa é uma frase comum no mercado de ações, atribuída ao Barão de Rothschild, um nobre britânico do século XVIII, membro da família de banqueiros Rothschild. Ele fez fortuna comprando ações na crise após a Batalha de Waterloo, contra Napoleão Bonaparte. Acredita-se, ainda, que a citação original seja “**Compre quando houver sangue nas ruas, mesmo que o sangue seja seu**”.

Para Warren Buffett, o momento de comprar ações é quando mais ninguém as quer, como ocorre nas crises. Considerando apenas a década retrasada, notamos que durante a recessão de 2008-2009, proveniente da crise financeira do *subprime*, o investidor que se aventurou no abismo dos preços das ações (comprando durante a crise) aproveitou uma oportunidade excelente, tendo obtido recompensas formidáveis.

Nos anos seguintes, a crise financeira da Grécia na Zona do Euro, associada aos altos endividamentos de países como Portugal, Irlanda, Itália e Espanha, levantou novo temor nos mercados financeiros sobre uma possível nova crise financeira mundial. Após passar anos gastando mais do que arrecadava, o governo grego revelou uma dívida maior do que o mercado esperava, a qual o país não conseguia pagar. Isso fez com que a Grécia adotasse uma série de pacotes de austeridade, visando controlar despesas e honrar os pagamentos de suas dívidas. O ano de 2011 foi marcado por mudanças econômicas profundas naquele país.

Em meio a tudo isso, a Europa enfrentava uma forte estagnação econômica e, no continente americano, os Estados Unidos patinavam em estímulos à sua economia, que não engrenava. Novamente os preços das ações sofreram forte pressão negativa, levando as empresas americanas a apresentar índices Preço/Lucro que desde a década de 1980 não se viam. Isso refletia a incerteza que envolvia as economias dos países e, por consequência, o desempenho das empresas. Note como as crises vêm e vão de tempos em tempos.

No Brasil, o mercado também sofreu forte pressão devido à cointegração dos mercados financeiros. Por exemplo, na Bolsa de Valores brasileira temos cerca de 360 empresas ativas e com negociação frequente de suas ações (com liquidez em bolsa). Desses, pouco mais de 50 negociam *American Depository Receipts* (ADR) nas bolsas de valores americanas. Portanto, cerca de 15% das ações de empresas brasileiras são negociadas nos Estados Unidos, e quando a Bolsa de Valores de lá balança, a bolsa brasileira tende a balançar na mesma direção.

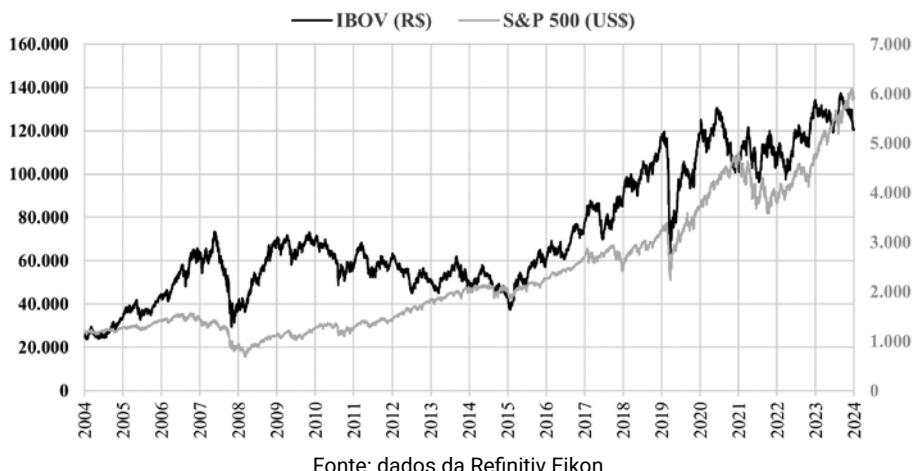
Poucos anos depois da crise da Grécia, o mercado brasileiro foi novamente afetado por uma crise, dessa vez interna, quando ocorreu uma “tempestade perfeita” no período 2015-2016, com o início da Operação Lava Jato, a queda dos preços internacionais das principais commodities produzidas pelo país, o Produto Interno Bruto (PIB) negativo, o aumento da crise de

confiança e do risco político, além do impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff. Como dizem por aí, o mercado brasileiro não é para amadores!

Os anos seguintes foram de recuperação do mercado brasileiro, até que, no início de 2020, mais uma crise mundial surgiu, dessa vez com a pandemia do novo coronavírus (criando a covid-19), que teve início na China e se espalhou por todos os continentes, levando aos países milhares de mortes e a recessão econômica devido ao fechamento das cidades. A indústria parada, o comércio fechado, as pessoas dentro de casa, em isolamento social – não foi fácil. E como é comum, mesmo antes de se saber com exatidão todas as consequências dessa pandemia, o mercado financeiro se antecipou e precipitou a crise.

A Figura 1 detalha a variação dos principais índices de mercado do Brasil (IBOV em reais) e dos Estados Unidos (S&P 500 em dólares) entre o fim de 2004 e o fim de 2024. Mesmo diante de diferentes crises, o Ibovespa valorizou 358,17% nesse período, saindo de 26.196 pontos no final de 2004 para 120.283 pontos no final de 2024. Nesse período de 20 anos, a maior queda mensal da bolsa foi de -29,90%, em março de 2020, e a maior alta foi de 16,97%, em março de 2016.

**Figura 1: Variação mensal dos índices S&P 500 e Bovespa (2005 a 2024).**



Para fins de comparação, podemos observar como o mercado dos Estados Unidos variou (em dólares, na visão do americano). Nesses mesmos 20 anos, o S&P 500 valorizou 387,37%, saindo de 1.212 pontos no final de

2004 para 5.907 pontos no final de 2024. Nesse período, a maior queda do S&P 500 foi de -16,94%, em outubro de 2008, no ápice da crise do *subprime*. Depois disso, o SPX iniciou um rally de subida só interrompido pela crise da covid-19 (segunda maior queda do período, quando caiu -12,51% em março de 2020), mas rapidamente retomou a tendência positiva. Nesse período a maior alta foi de 12,68%, em abril de 2020, recuperando parte da queda de março.

Note a forte correlação entre os índices das bolsas brasileira e americana. Entre 2005 e 2024, a desvalorização mais acentuada da bolsa brasileira foi no período da crise financeira do *subprime* (2008-2009). Observe que a bolsa americana voltou a recuperar valor logo após as crises do *subprime* e da Grécia (2010-2011), assim como a bolsa brasileira voltou a se valorizar após a crise do *subprime* e o impeachment presidencial (2015-2016). Apesar de no Brasil ter ocorrido uma tentativa de recuperação da crise da Grécia já em 2012, a crise das commodities logo em seguida segurou a recuperação de nossa bolsa.

Em 2020, na mais recente crise, o que temos de novo é a queda mais acentuada e rápida da recente história de nosso mercado de ações. Mais impressionante foi a recuperação do mercado ainda em 2020, em forma de “W”, com a bolsa brasileira terminando o ano de 2020 no azul, com uma alta de 2,92%. Nos Estados Unidos, o SPX caiu a 2.237 pontos em 23 de março de 2020, depois de alcançar o topo histórico de 3.386 pontos em 19 de fevereiro, terminando o ano de 2020 com 3.756 pontos. No Brasil, o efeito foi ainda pior, pois o Ibovespa caiu a 63.563 pontos em 23 de março, voltando à pontuação equivalente ao ano de 2008, meses antes da crise financeira do *subprime*. Porém conseguiu terminar o ano de 2020 com 119.017 pontos.

Só no mês de março de 2020, o Ibovespa caiu 29,90%. São quase 30% de queda em um único mês! Ainda assim, só nesse mês a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), Bolsa de Valores brasileira, registrou um aumento de 15% no número de pessoas físicas investindo na bolsa, atingindo o novo recorde de 2,24 milhões de pessoas (Neira e Filgueiras, 2020). Ao final de 2020, já eram 3,229 milhões. Parece que os valores mínimos históricos da taxa básica de juros dos títulos públicos (Selic) e da taxa de juros dos títulos privados (CDI), junto à maior educação financeira dos brasileiros, estão fazendo mais pessoas aproveitarem as oportunidades na renda variável.

A mensagem que queremos deixar aqui é: **crises vêm e vão!** Elas não estão apenas na série histórica do mercado de ações nem deixarão de existir. Principalmente em mercados de ações mais jovens e menores, como é o caso do brasileiro. Mas isso não é de todo ruim. Pelo contrário: as crises podem abrir janelas de oportunidade para comprar boas ações por preços descontados. Cabe ao investidor estar preparado para aproveitar essas oportunidades.

### 1.3. O caos e a formação do patrimônio em ações

Em meio ao pânico, muitas vezes os preços das ações se descolam de seus fundamentos. Isso é normal porque a maioria dos investidores age em “pânico” junto com o mercado e não quer saber de ativos de risco, vendendo-os a qualquer preço. Em 2020, na crise da covid-19, muitas empresas que foram pouco afetadas pela crise se desvalorizaram muito mais do que a possível queda em seus lucros ocasionada pela crise.

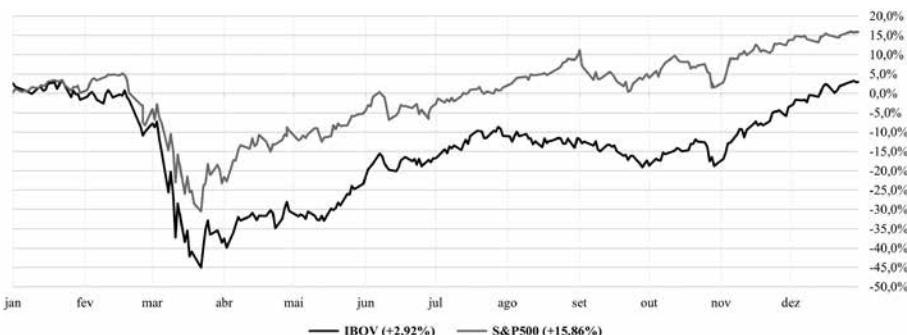
Assim como em crises anteriores, isso é comum porque o mercado tenta antecipar os efeitos da crise, mas muitas vezes ele exagera na dose. Algumas empresas centenárias, sólidas e pagadoras de dividendos chegaram a perder mais da metade de seus valores de mercado desde as suas cotações máximas nas últimas 52 semanas (um ano), como a Light (-70,4%), a Hering (-68,5%), a Gerdau (-62,6%), o Banco do Brasil (-58,4%) e a Alpargatas (-44,2%). Todavia, os lucros dessas empresas não caíram na mesma proporção.

Momentos como esse abrem uma janela de oportunidade para o investidor, especialmente considerando o histórico passado das crises que já enfrentamos. A Figura 2 detalha a queda acumulada do S&P 500 e do Ibovespa no ano de 2020. A queda da bolsa brasileira durante o pico da crise chegou a ultrapassar 45%, enquanto o principal índice americano caiu cerca de 30%.

Você também pode notar que o efeito negativo na bolsa do Brasil foi maior e mais duradouro, pois o S&P 500 já virou para retorno positivo em julho (superior a 0%), enquanto o Ibovespa só conseguiu voltar para o campo positivo no mês de dezembro, com o início da vacinação contra a covid-19 em alguns países (inclusive nos Estados Unidos, mas ainda não

no próprio Brasil). Isso demonstra que a condição econômica mais frágil do Brasil reserva aos investidores maior cautela. Ao final de 2020, o S&P 500 crescia 15,86% e o Ibovespa crescia apenas 2,92%.

**Figura 2: Queda dos índices S&P 500 e Ibovespa (30/12/2019 a 30/12/2020).**



Fonte: dados da Refinitiv Eikon.

Em todas as crises passadas (vide Figura 1), **uma certeza pode ser observada: os mercados se recuperam!** Os preços voltaram a subir. Assim, como afirmou Warren Buffett, nota-se que o investidor que comprou ações de empresas sólidas nos momentos de turbulência foi recompensado no futuro, especialmente aqueles que se posicionaram nas chamadas *blue chips*, termo transportado do mundo dos cassinos (representa as fichas azuis do pôquer, as mais valiosas) para o mercado financeiro.

Por analogia, no mercado de ações esse termo se refere às empresas mais valiosas, habitualmente as maiores e mais sólidas. No Brasil, não é incomum encontrar muitas “*blue chips*” como Petrobras, Vale, Itaú Unibanco, Bradesco e Banco do Brasil, que oferecem, só em rendimentos de dividendos (*dividend yield*), retornos superiores a diferentes tipos de investimento, como poupança, títulos públicos e Certificados de Depósito Bancário (CDBs), especialmente nos anos de queda da taxa de juros, como aconteceu entre 2016 e 2020, quando a taxa básica de juros (Selic) saiu de 14,25% a.a. e chegou a 2% a.a.

Após o pior momento da crise da covid-19, vimos que as economias de diferentes países tiveram diferentes velocidades e intensidades de recuperação. As bolsas recuperaram seus valores (antecipando uma

recuperação no mundo real), mas especialmente os países emergentes tiveram mais dificuldades na retomada do crescimento. No Brasil, por exemplo, vimos a taxa de juros sair de 2% e voltar ao patamar de 13,75% já em 2022. Por isso, quando você estiver lendo este livro, não descartamos a possibilidade de uma nova crise ter surgido... e até mesmo de já estar sendo superada.

**Assim é a renda variável, ela varia para cima e para baixo** – precisamos lembrar sempre disso. Cabe ao investidor estar atento e conhecer suas empresas com detalhe e segurança, além de ter o controle de algumas técnicas de análise, para tomar decisões mais assertivas. Há, inclusive, evidências científicas com relação a isso. Essas coisas não saíram da nossa cabeça ou apenas das nossas experiências práticas.

Em 2018, os professores William Goetzmann e Dasol Kim publicaram um artigo chamado “Negative Bubbles: What Happens After a Crash”, analisando dados dos últimos 300 anos de crises em mais de 100 países, e concluíram que, após uma grande queda, a tendência é que no ano seguinte haja uma forte recuperação dos mercados (Goetzmann e Kim, 2018). Isso serve para as “crises raiz”, de quedas perto de 50%, como pudemos ver no caso da crise da covid-19. Mas, mesmo nas crises com quedas menores, vimos que ao longo do tempo o mercado tende a recuperar e continuar sua trajetória de valorização.

Outro estudo analisou a previsibilidade de curto prazo em países do G7 (sete países mais industrializados do mundo). Os pesquisadores identificaram que a utilidade de algumas variáveis de previsão, como o *dividend yield* e a taxa de juros, é maior em períodos de crise. Os modelos-padrão de previsão foram oito vezes mais eficientes durante as recessões do que durante as expansões dos mercados. Esse fenômeno pareceu estar relacionado aos prêmios de risco anticíclicos e à própria flutuação temporal da dinâmica dessas variáveis preditoras. Parece que as reações na crise são mais óbvias (Henkel, Martin e Nardari, 2011).

Há mais de um século, o escritor russo Liev Tolstói afirmou em seu romance *Anna Kariênnina* que “**todas as famílias felizes se parecem; cada família infeliz é infeliz à sua maneira**” (Tolstói, 2017). A Verdad Cap, empresa americana de gestão de ativos com foco no uso de pesquisa científica e lógica de longo prazo dos mercados, afirma que nos mercados de ações

essa lógica é oposta, de acordo com uma de suas pesquisas, intitulada *Crisis Investing: How to Maximize Return During Market Panics* (Investimento em crise: como maximizar o retorno durante o pânico no mercado), conforme Verdad (2020).

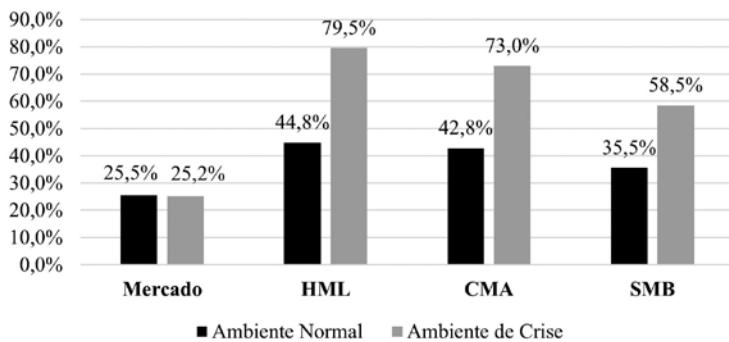
Segundo a Verdad, nos mercados em alta (*bull market*) cada um é otimista à sua maneira. As empresas que mais se valorizam em um *bull market* quase nunca são as mesmas que mais se valorizarão no *bull market* seguinte. Mas nos mercados em baixa (*bear market*) todos se parecem. Isso coincide com Henkel, Martin e Nardani (2011). Para deixar ainda mais claro, a Verdad fez uma análise comparativa de três carteiras teóricas de ações montada com base no famoso modelo de cinco fatores de Eugene Fama e Ken French (2015). A Verdad destaca os três fatores clássicos:

1. **Tamanho** (SMB ou *Small Minus Big*), carteira com empresas menores;
2. **Valor** (HML ou *High Minus Low*): carteira com empresas mais baratas;
3. **Investimento** (CMA ou *Conservative Minus Aggressive*), carteira com empresas com políticas de investimento mais conservadoras.

A Verdad compara o retorno médio de dois anos das empresas negociadas nos Estados Unidos entre 1970 e 2019. Na Figura 3, são apresentados os retornos de investimentos realizados em ambiente normal e em ambiente de crise. São considerados ambientes de crise os períodos nos quais o prêmio de risco do crédito privado (dívidas das empresas) é superior a 6,5%. Isso indicou oito crises específicas: 1974, 1980, 1986, 2000, 2008, 2010, 2012 e 2016.

Podemos notar que, para a carteira de mercado como um todo, não há diferença significativa entre os retornos em ambientes normal e de crise (cerca de 25%). Porém, para a carteira de empresas mais baratas (HML), o retorno médio de dois anos é de 44,8% em ambiente normal e de 79,5% em ambiente de crise (diferença de 34,7%). A diferença média do retorno de dois anos para empresas com políticas de investimento mais conservadoras (CMA) é de 30,2% e para empresas com menor valor (SMB) é de 23%.

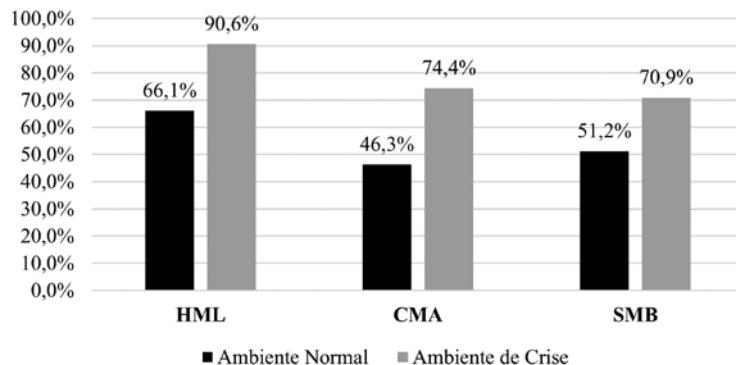
**Figura 3: Retorno médio de dois anos nos Estados Unidos (1970 a 2019).**



Fonte: dados da Verdade (2020).

A Figura 4 demonstra o percentual de meses nos quais as carteiras montadas a partir dos fatores de Fama e French superaram o mercado de ações em geral. Em ambientes normais de negócios, apenas a carteira formada a partir do Fator Investimento (CMA) perdeu em quantidades de retornos mensais superiores para o mercado de ações em geral. Por outro lado, em ambientes de crise, todas as carteiras formadas por fatores superaram o mercado de ações em geral na maioria dos meses: HML em 90,6% dos meses, CMA em 74,4% dos meses e SMB em 70,9% dos meses.

**Figura 4: Percentual de meses nos quais as carteiras por fatores superaram o mercado de ações nos Estados Unidos (1970 a 2019).**



Fonte: dados da Verdade (2020).

Como podemos ver, seja de forma científica ou não, **as crises criaram excelentes oportunidades para a formação de patrimônio em ações**. O investidor não pode descartar esse fenômeno em sua estratégia de investimento. E um grande aliado do investidor é o dividendo que ele recebe das empresas, que pode lhe permitir a continuidade da compra de novas ações por preços menores (pechinchas) em períodos de maior turbulência.

## 1.4. As crises e os dividendos

No mês de abril de 2020, em meio à crise da covid-19, diversas empresas dos setores mais resilientes e defensivos, como o financeiro e o de energia elétrica, conhecidos por terem muitas empresas que distribuem dividendos com frequência, estavam com *dividend yield* previstos em torno de 10% para o ano de 2020, o que era mais do que 3,5 vezes o CDI acumulado em 2020 (2,75%). Lógico que os riscos são diferentes, mas isso serve de parâmetro para nos chamar a atenção para as oportunidades nas crises.

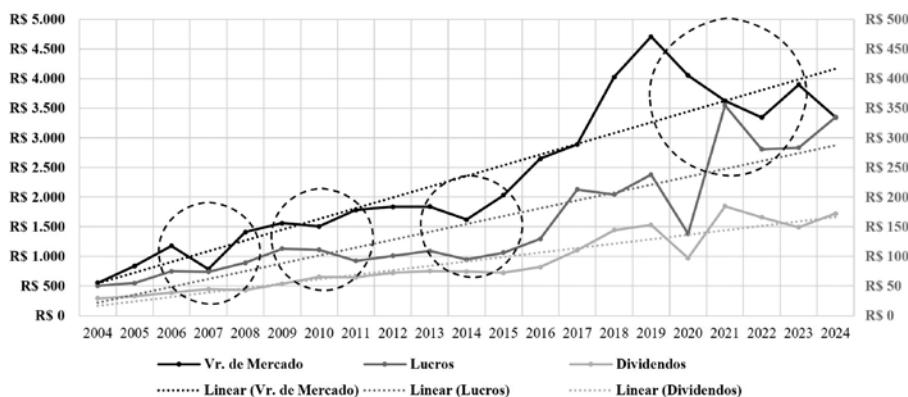
O leitor mais informado sobre o período da crise de 2020 pode estar se perguntando: “**Mas durante aquele período muitas empresas não suspenderam ou reduziram os dividendos?**” A resposta é sim. Muitas empresas reduziram seus dividendos para o mínimo obrigatório e outras postergaram os pagamentos para o final de 2020. Contudo, assim como todas as crises anteriores passaram, essa também passou e as empresas voltaram a obter lucros maiores e distribuí-los em níveis normais por meio dos dividendos.

Quando Charles Carlson afirmou que “**hoje é um excelente momento para ser um investidor por dividendos**”, ele também lembrou que isso era difícil de ser compreendido em períodos como os anos de 2008 e 2009, em meio à crise financeira do *subprime*. Naqueles anos difíceis de se ter esperança, nos Estados Unidos as empresas também suspenderam ou reduziram seus dividendos. Entretanto, os preços ridículamente baixos das ações de empresas sólidas que não corriam o risco de falência eram uma incrível oportunidade para ganhos futuros.

Na Figura 5, você pode observar a variação da soma dos valores de mercado de todas as empresas negociadas na Bolsa de Valores do Brasil

ao final de cada ano (valores apresentados em bilhões de reais).<sup>1</sup> No final de 2004, a soma do valor de mercado de todas as empresas era de cerca de R\$ 0,553 trilhão (coluna da esquerda). Ao final de 2024, a soma desses valores atingia a cifra de R\$ 3,348 trilhões. Isso é cerca de 6,1 vezes o total de duas décadas atrás. É fato que o número de empresas em cada ano é diferente (mas não muda absurdamente), porém não é nosso objetivo analisar a valorização média individual das empresas, mas sim verificar como o mercado de ações no Brasil se modificou com o passar dos anos, inclusive diante de crises.

**Figura 5: Soma dos valores de mercado e dos lucros anuais (em R\$ bilhões).**



Fonte: dados da Refinitiv Eikon. Nota: à esquerda está a referência do valor de mercado (ajustado por proventos) e à direita estão as referências dos lucros e dividendos.

Também é possível verificar que, de fato, a soma dos valores de mercado das empresas é reduzida nos anos destacados pelos círculos na Figura 5. Mas ainda podemos ver que os valores de mercado voltaram a crescer em seguida, em uma clara tendência positiva, em forma de V. O mercado parece ainda não ter se recuperado totalmente da última crise. Apesar disso, nota-se a expectativa de que os investidores que conseguem se posicionar

1 Nesta análise retiramos Petrobras e Vale da amostra pelo fato de as empresas serem muito grandes em termos de valor de mercado e de montante de lucros, o que distorcia a interpretação. Essa é uma prática comum no mercado financeiro, até pelo fato de as duas empresas sozinhas chegarem a representar cerca de 25% do peso do Ibovespa.

em empresas sólidas durante as crises tendem a obter retornos positivos ao longo do tempo – como Goetzmann e Kim (2018) identificaram com dados de 300 anos em mais de 100 países.

Ainda na Figura 5, é possível verificar a variação da soma dos lucros das empresas, que em 2004 totalizava cerca de R\$ 50,4 bilhões (coluna da direita), chegando a R\$ 335 bilhões em 2024 – isto é, um montante cerca de 6,7 vezes maior do que os lucros de duas décadas atrás.<sup>2</sup> Especialmente entre os anos de 2011 e 2016, os lucros das empresas no Brasil passaram por um longo período de estagnação devido ao período de queda dos preços das commodities nos mercados internacionais e à crise interna que o país enfrentou entre os anos de 2014 e 2016.

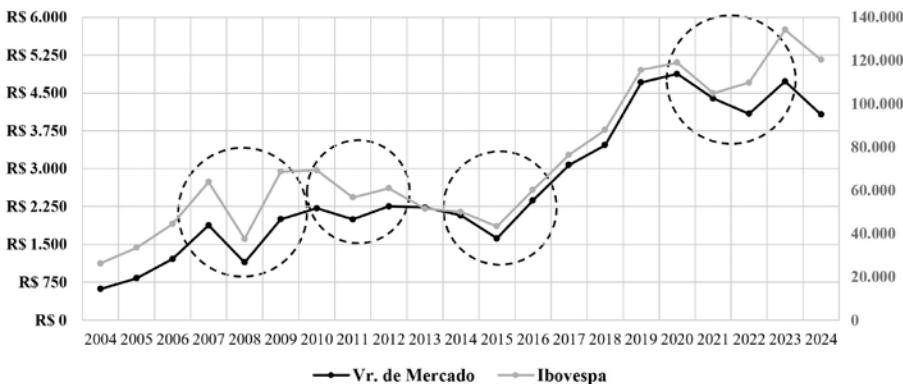
Por outro lado, nota-se que o efeito desses fenômenos sobre os dividendos foi mais tardio e em menor intensidade. Em 2004, o total de dividendos pagos pelas empresas somava R\$ 29,5 bilhões, chegando a R\$ 172,2 bilhões em 2024 – isto é, uma soma 5,8 vezes maior. Olhando a Figura 5, nota-se que, em média, os dividendos foram mais estáveis ao longo do tempo. Mesmo com os lucros em queda entre alguns anos, os dividendos foram mais estáveis e chegaram até a crescer.

Nessa análise temos algumas limitações. O número de empresas componentes da amostra em 2004 (154) é diferente do número de 2024 (317). Os valores apresentados também são nominais, e tivemos inflação acumulada ao longo do período. Porém a principal utilidade do gráfico é verificar como o mercado de ações no Brasil se recuperou em um curto período após as crises citadas. Para deixar isso mais claro, na Figura 6 comparamos o somatório do valor de mercado de todas as empresas (agora incluindo Petrobras e Vale, porque elas também estão na composição do índice) com o Ibovespa nesse mesmo período.

---

2 Voltamos a falar sobre a exclusão de Petrobras e Vale dessa amostra analisada. Enquanto a soma dos lucros das demais empresas em 2024 foi de R\$ 335 bilhões, a soma dos lucros apenas de Petrobras e Vale entre os anos de 2021 e 2024 foi, respectivamente: R\$ 227,9 bilhões, R\$ 284,3 bilhões, R\$ 164,5 bilhões e R\$ 89,9 bilhões.

**Figura 6: Comparativo dos valores de mercado com o IBOV (2005 a 2024).**



Fonte: dados da Refinitiv Eikon. Nota: à esquerda está a escala do valor de mercado (ajustado pelos proventos) e à direita está a escala do Ibovespa.

Novamente, na coluna da esquerda temos o somatório do valor de mercado das empresas negociadas em bolsa (em R\$ bilhões) e na coluna da direita, a pontuação do Índice Bovespa, que representa uma carteira teórica de cerca de 70 ações mais negociadas na bolsa. Notamos que os movimentos das linhas do gráfico são muito parecidos. Isto é, mesmo considerando uma carteira teórica de ações, ainda notamos o mesmo movimento de recuperação do mercado após as crises, assim como o formato de V.

## 1.5. À caça dos dividendos!

Em todo o mundo o mercado de ações é marcado pela volatilidade, típica de uma renda variável. O que podemos sintetizar aqui é que **a hora certa de comprar é quando ninguém mais quer comprar ações!** Claro que isso não significa que as causas das crises sejam irrelevantes e que devam ser desprezadas. Significa que o investidor bem-informado e atento ao mercado vê oportunidade onde outros não veem, e essa oportunidade deve ser aproveitada.

A história nos mostrou que os melhores momentos para investimento são aqueles em que o mercado sofre uma pressão vendedora, especialmente em momentos de crise. Nessas horas, é importante que o investidor

tenha a habilidade de identificar as empresas que oferecem as melhores oportunidades de investimento, com maior previsibilidade, segurança e retornos esperados.

Veja que, ao escolher empresas com um bom potencial de pagamento de dividendos, você pode ter um retorno melhor do que investindo em empresas sem esse potencial, e ainda com mais segurança, porque normalmente as empresas boas pagadoras de dividendos são maduras e com negócios muito bem geridos e saudáveis. Além disso, os dividendos recebidos nos períodos de crise lhe servem como “balas” para ir à caça de boas ações (de empresas sólidas e negociadas a preços de pechincha).

É com esse propósito que escrevemos este livro, reunindo experiências acumuladas ao longo de mais de uma década como pesquisadores e professores nas áreas de contabilidade, finanças e avaliação de empresas, assim como investidores individuais e gestores de clube de investimento. Destacamos como principal estratégia o *dividend investing*, a partir da análise e escolha de ações de empresas sólidas e pagadoras de dividendos.

Assim, além do já exposto, buscamos relatar brevemente como o investimento por dividendos é uma estratégia comum e vencedora no mercado de ações, com importantes relatos sobre as suas vantagens em momentos de baixa ou de alta do mercado. Mostramos que oportunidades no mercado não faltam, por isso é importante o investidor possuir habilidades de análise bem desenvolvidas.

## 1.6. Destaques

1. O significado econômico de “investir”, nos dicionários, é “aplicar capitais com finalidade lucrativa”, mas isso pode ser feito por diferentes estratégias, entre elas, com foco nos dividendos das empresas.
2. Duas das estratégias de longo prazo mais disseminadas na literatura financeira são aquelas com foco em empresas de valor (*value investing*) e de crescimento (*growth investing*). Uma terceira via que deriva delas duas é o *dividend investing*, herdando características de ambas.
3. Uma das principais diferenças entre o *value investing* e o *growth investing* é o tratamento dos lucros, sendo uma parte necessariamente

distribuída como “dividendos” e outra reinvestida na empresa para fomentar seu crescimento futuro.

4. O *dividend investing* é a estratégia de investimento com foco em ações de empresas que oferecem bons dividendos como renda passiva e regular aos investidores.
5. Crises vêm e vão! Elas não estão apenas na história do mercado de ações nem deixarão de existir. Em meio ao pânico, podem apresentar boas oportunidades.
6. O Senhor Mercado antecipa a economia real e derruba os preços das ações antes que os lucros realmente mudem no novo contexto econômico. Mas cuidado: normalmente ele exagera.
7. O mercado antecipa os efeitos das crises, mas muitas vezes exagera na dose, o que pode abrir janelas de oportunidade para o investidor comprar boas ações por preços descontados.
8. A hora certa de comprar é quando ninguém mais quer comprar ações. É quando o investidor bem-informado e atento ao mercado vê uma oportunidade onde outros não veem, e essa oportunidade deve ser aproveitada.
9. Os investidores que conseguem se posicionar em empresas sólidas durante as crises tendem a obter retornos positivos ao longo do tempo.
10. Oportunidades no mercado não faltam, por isso é importante o investidor possuir habilidades de análise bem desenvolvidas.

## 2.

# OS GRANDES INVESTIDORES E OS DIVIDENDOS

*“Qualquer um pode enriquecer com ações.  
Basta comprar papéis baratos, negociados abaixo do valor  
patrimonial, bons pagadores de dividendos, e esperar.”*

LUIZ BARSI FILHO

Os principais investidores de sucesso que têm nos dividendos a famosa “renda passiva” analisam com cuidado as empresas a fim de identificar a probabilidade de elas continuarem pagando dividendos em proporções iguais ou superiores no futuro, desde que seus fundamentos justifiquem esses pagamentos.

Por exemplo: uma empresa que paga mais dividendos do que a sua estrutura financeira suporta, chegando até a pagar mais dividendos do que obtém em lucros durante alguns períodos, certamente vai enfrentar problemas de continuidade. Isso é especialmente importante em períodos de crise, que elevam os riscos, mas também oferecem oportunidades aos investidores.

*“Agora é um excelente momento para ser  
um investidor em dividendos!”*

A frase acima é de **Charles Carlson**, autor de *The Little Book of Big Dividends* (O pequeno livro dos grandes dividendos). Carlson revela uma receita para ficar rico recebendo dividendos no mercado de ações:

***“Encontre ações com potencial de valorização acima da média, dividendos seguros e crescentes, e compre-as a preços atrativos.”***

Isso é algo impossível de fazer? Não! Mas é o senso comum? Por que seria uma “receita”? Porque, apesar de parecer senso comum, muitas pessoas esquecem ou ignoram essa receita, na ânsia de ficarem ricas rapidamente. Essa é uma fala que converge com o que diz **Luiz Barsi Filho**, um dos principais investidores brasileiros:

***“(Investir por dividendos) é uma estratégia simples, mas que a maioria das pessoas não segue porque busca aquela fórmula rápida de enriquecimento rápido.”***

Considerado o maior investidor fundamentalista de todos os tempos, o americano **Warren E. Buffett**, um senhor de mais de 90 anos que iniciou a carreira como investidor aos 11, inicia o prefácio à quarta edição do best-seller *O investidor inteligente*, de autoria de seu professor e mentor **Benjamin Graham**, com a seguinte afirmação:

***“Investir com sucesso ao longo de uma vida inteira não requer um quociente de inteligência estratosférico, uma visão empresarial incomum ou informações privilegiadas.”***

Graham é considerado o pai do *value investing* e seu livro é tido por muitos como o primeiro a descrever para investidores individuais o arca-bouço emocional e as ferramentas analíticas essenciais ao sucesso nos investimentos. Em *O investidor inteligente*, Graham dedica um capítulo à “**escolha de ações para o investidor defensivo**”, sugerindo a análise de uma série de critérios para se certificar de que a empresa possui um mínimo de qualidade no desempenho passado e um mínimo de quantidade em termos de lucro. Entre esses critérios, destaca-se o histórico de dividendos da empresa (Graham, 2007).

## 2.1. A famosa renda passiva

Muitos investidores veem na estratégia de investimento para recebimento de dividendos a longo prazo uma ótima oportunidade de ter a famosa “renda passiva”. Essa é uma forma de **receber rendimento “quase” sem nenhum esforço**. Quase porque é óbvio que há um trabalho de análise e de acompanhamento da empresa para garantir esse recebimento ao longo do tempo. Porém é fato que a ideia principal é obter mais renda com o menor esforço possível.

Em geral, os investidores podem obter renda de duas maneiras: de forma ativa ou de forma passiva.

- **Renda ativa:** obtida por meio do esforço do indivíduo, a partir de dedicação contínua de tempo e de conhecimento. Usualmente, quanto maior o esforço, maior a renda. Um exemplo desse tipo de renda é o salário recebido por um indivíduo a partir do emprego de sua habilidade física ou intelectual no desempenho de uma função. Quanto mais o indivíduo trabalha, maior tende a ser a sua remuneração. A ausência de desempenho na função, seja por falta ou fim de contrato, suspende esse tipo de renda.
- **Renda passiva:** obtida sem a necessidade de esforço contínuo do indivíduo, normalmente não exigindo a dedicação permanente de tempo e de conhecimento. Permite que o indivíduo aumente sua renda sem aumentar seu esforço de trabalho. Um exemplo desse tipo de renda remete ao sonho comum de grande parte da população brasileira: ganhar na loteria, colocar o dinheiro na poupança e viver de juros. Por mais que essa não seja a melhor alternativa de investimento, a ideia de “viver de juros” sobre o capital aplicado, sem fazer uso desse capital, remete a uma renda passiva. Todos os meses os juros estarão lá, à disposição do indivíduo, sem que ele necessite fazer maior esforço físico ou intelectual para isso. Por mais que decida parar de trabalhar e não realizar nenhum outro esforço de análise de alternativas de investimento, ele poderá “viver de juros” passivamente.

Para conseguir uma renda passiva de maneira confiável e permanente, o investidor precisa dedicar tempo e conhecimento à análise de suas alternativas de investimento. A ideia aqui apresentada é a de que não há a necessidade de esforço contínuo e crescente ao longo do tempo para se obter renda cada vez maior, como ocorreria com a renda ativa. **Dedicar mais tempo à análise das empresas tende a dar maior segurança às escolhas para o investimento.**

A análise inicial tende a requerer maior dedicação do investidor, por ele estar começando o relacionamento com aquela empresa, especialmente se o setor for novo ou pouco conhecido por ele. O acompanhamento dessa empresa ao longo do tempo tende a requerer menor dedicação de tempo, como, por exemplo, na análise de seus resultados trimestrais (após a avaliação inicial para escolha da empresa).

Essa renda passiva pode ser obtida com a aplicação de capital novo, como a destinação de parte do salário a aportes aos investimentos, ou sem a aplicação de capital novo, como o reinvestimento dos dividendos recebidos na compra de novas ações. **Quanto maiores os aportes e o tempo de aplicação dos recursos, em média, maior tende a ser a renda passiva.**

De maneira similar ao efeito dos juros compostos, a renda passiva tende a crescer exponencialmente, oferecendo ao investidor maior independência financeira e maior flexibilidade profissional, permitindo, por exemplo, que ele realize um número maior de viagens a lazer, ou mesmo que se permita retirar um período sabático.

## 2.2. Os investidores caçadores de dividendos

No mundo dos investimentos há diversos investidores que fizeram fortuna por meio do investimento em ações de empresas nos mercados de capitais. Nomes como Warren Buffett, George Soros, Ray Dalio, Jim Simons, entre outros, representam bilhões de dólares obtidos por meio de estratégias próprias de investimento.

No Brasil, os principais investidores que alcançaram as cifras dos bilhões de reais são conhecidos por serem adeptos da estratégia de renda passiva, como **Lírio Parisotto, Luiz Alves Paes de Barros (LAPB) e Luiz**

**Barsi Filho.** Esses investidores se destacam por falarem abertamente sobre a preferência por empresas sólidas, baratas e pagadoras de dividendos.

### 2.2.1. Lírio Parisotto (Parisotto)

*“Eu sou um caçador de dividendos.  
O que me interessa é o faz-me rir.”*

**Lírio Albino Parisotto** é um gaúcho nascido no município de Nova Bassano em 18 de dezembro de 1953. Formado em medicina pela Universidade de Caxias do Sul, atuou pouco na profissão, tendo se destacado como empresário e investidor de sucesso. Sua história com a Bolsa de Valores é marcada por uma primeira experiência negativa, em 1971, quando **perdeu todo o dinheiro de um prêmio ganho pela monografia vencedora de um concurso**, que correspondia ao valor de um carro fusca novo.

Parisotto iniciou sua trajetória no comércio, com uma pequena loja de instalação de aparelhos toca-fitas para carros. Ela foi o embrião do que se tornaria mais adiante a Audiolar, referência regional no varejo de eletrodomésticos e eletroeletrônicos daquela época.

A liderança de mercado conquistada pela Audiolar chamou a atenção da Sony, que convidou Lírio para uma visita à sua matriz no Japão. Uma viagem decisiva para o futuro: lá, Lírio conheceu o processo de produção de fitas de vídeo VHS sob medida, fabricadas e gravadas com matéria-prima suficiente para atender exatamente ao tempo de duração de cada filme encomendado. Esse conceito, então inédito no Brasil, onde se usavam fitas com poucos tempos de duração predeterminados, evitava desperdícios e gerava um ganho de escala incontestável.

A percepção focada de Lírio Parisotto na oportunidade contida naquele processo industrial foi a pedra fundamental da Videolar, que se tornaria a maior fabricante de mídias virgens e gravadas da América Latina: fitas VHS, audiocassetes, disquetes, CDs, DVDs e discos de Blu-ray. De forma notória, a Videolar escreveu a história do *home video* no Brasil e chegou a fabricar, do Polo Industrial de Manaus para todo o país, 1,5 milhão de mídias por dia.

A Videolar foi a única empresa em todo o mundo a atender simultaneamente aos seis *majors*, como são chamados os estúdios cinematográficos de

Hollywood. Cobriu mais de 90% do mercado, fabricando e gravando mídias também para distribuidoras independentes de todos os portes, indústria fonográfica, jornais, revistas e mercado editorial como um todo. Sua estrutura oferecia um sistema ponta a ponta de fabricação, distribuição, entrega e cobrança, liberando os clientes de infraestruturas e estoques para que centrassem seus esforços em marketing e vendas.

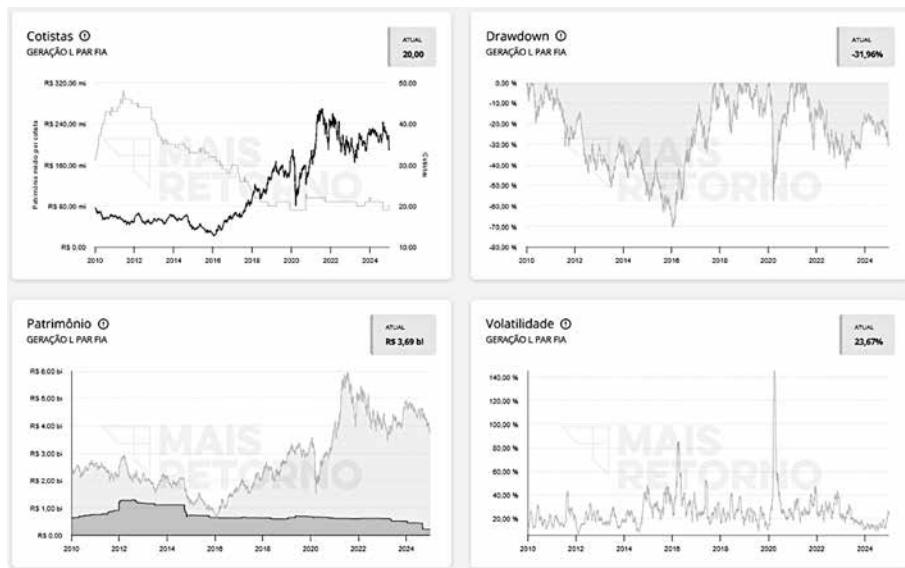
Os resultados da Videolar permitiram a Lírio Parisotto acumular renda ativa para retornar ao mercado de capitais no início da década de 1990, investindo US\$ 2 milhões, dessa vez obtendo mais sucesso na empreitada, multiplicando esse valor por quatro em apenas um ano, o que lhe permitiu financiar o crescimento da Videolar e ampliar sua atuação como empresário.

Em 1990, Parisotto havia transferido sua fábrica de fitas VHS sob medida ao Polo Industrial de Manaus e, em 2020, tomou a decisão de erguer a primeira petroquímica da Região Norte para fabricar a resina poliestireno, matéria-prima dos estojos de CDs e das fitas VHS, além de insumo essencial de diversas indústrias vizinhas instaladas na região, como as de eletroeletrônicos e eletrodomésticos com seus gabinetes dos refrigeradores e TVs, e as de materiais de escritório e escolares.

Em 2014, o empresário adquiriu da Petrobras a petroquímica Innova. Ao mesmo tempo, encerrou as atividades industriais de mídias gravadas. No ano seguinte, a Videolar incorporou a Innova, dando origem à Videolar-Innova S/A. A nova companhia, sob a marca Innova, é uma petroquímica com unidades industriais em Manaus (AM) e Triunfo (RS), fabricando o monômero de estireno (SM), as resinas poliestireno (PS) e poliestireno expansível (EPS) e, como transformadora de plásticos, fabricando o polipropileno biorientado (BOPP).

Ao longo de sua saga industrial, Lírio Parisotto se destacou também pelo sucesso no mundo dos investimentos, chegando a ser responsável por um terço de todos os recursos geridos pelo banco Geração Futuro por meio de seu fundo de investimento, o “**Geração Futuro L.PAR FIA**”, cujo patrimônio no final de 2024 era de cerca de R\$ 3,7 bilhões (para 20 cotistas), como podemos ver na Figura 7.

**Figura 7: Desempenho do fundo Geração Futuro L.PAR (2010 a 2024).**



Fonte: [maisretorno.com](https://maisretorno.com).

No plano superior esquerdo da Figura 7 é possível ver as variações da quantidade de cotistas (linha cinza) e do patrimônio médio por cotista (linha preta). No plano superior direito, a variação de *drawdown* (queda) do fundo. Nos planos inferiores, à esquerda estão as variações dos valores aplicados no fundo (em preto) e do patrimônio líquido (em cinza), e à direita, o seu histórico de volatilidade.

Lírio é conhecido por gostar de acompanhar as empresas em que investe com “**olhar de dono**”, de dentro, participando do dia a dia das companhias. O investidor também é conhecido por ser um dos adeptos da filosofia da renda passiva. Algumas falas suas ficaram bastante conhecidas, como a autodenominação “**caçador de dividendos**”. Para ele, o que interessa é o “**faz-me rir**”, referindo-se ao recebimento contínuo de dividendos das empresas em que investiu, o que configura a famosa renda passiva.

Sua filosofia de investimento tem foco no longo prazo, concentrando-se em **empresas sólidas, que pagam altos dividendos, de setores tradicionais como siderurgia, mineração, bancos e energia elétrica**. Durante a crise financeira de 2008 ele ficou famoso por não ter vendi-

do suas posições, mesmo extremamente desvalorizadas, tendo comprado mais ações naquela oportunidade por tê-las enxergado descontadas. A Figura 8 compara o retorno do seu fundo de investimento em ações (FIA) com o índice Ibovespa desde o início de 2010 até o final de 2024, tendo o Geração Futuro L.PAR FIA obtido cerca de 105,94% de retorno contra 71,61% do Ibovespa.

**Figura 8: Comparativo de rentabilidade L.PAR × Ibovespa (2010 a 2024).**



Fonte: [maisretorno.com](https://maisretorno.com).

Segundo informações obtidas pelos autores diretamente da gestão do fundo, em 2021, quando conversamos com Lírio Parisotto, a carteira do Geração Futuro L.PAR FIA era composta por ações de empresas como Braskem, Banco do Brasil, Bradespar, Celesc, Cielo, CSN, CSN Mineração, Eletrobras, Eternit, Vale e Usiminas. Naquela época ele nos disse que cada real investido no fundo em setembro de 1998 resultaria em cerca de R\$ 154 em agosto de 2021, o que representava uma taxa de crescimento anual de cerca de 24,5%.

Em entrevista concedida em 9/10/2010 ao jornal *Brasil Econômico*, publicada na página eletrônica do portal IG, Parisotto compartilhou parte de sua experiência acumulada ao longo de todos esses anos por meio de seus **dez mandamentos para quem investe em ações**, os quais reproduzimos a seguir (Bessi, 2010):

1. **Não perca tempo com a Oferta Pública de Ações:** “As empresas que abrem seu capital representam uma aventura para o investidor. Muito se gasta na contratação de bancos, impressão de materiais para divulgação e anúncios em jornais, mas o lucro posterior nem sempre será representativo”, diz Parisotto sobre os IPOs, sigla em inglês para oferta pública inicial de ações. “Não vou dizer que todos são negócios ruins. Há exceções, mas são poucas.”
2. **Não diversifique sua carteira de ações:** Segundo Parisotto, há pouca diferença de rentabilidade entre as empresas. “Somente duas ou três são expressivas”, afirma. Para escolher os melhores empreendimentos, é importante analisar os balanços, a evolução dos produtos no mercado e conferir a atitude dos executivos. “Tenho 12 ações porque não tenho personalidade para ter duas. Quanto mais diversificada for sua carteira, maior será a prova de que não acredita naquilo que está comprando”, afirma. “Além disso, investir de modo mais direcionado permite que você acompanhe melhor cada uma.” Na carteira da Geração Futuro, que administra os investimentos de Parisotto, estão presentes 14 papéis: Bicbanco, Bradespar, Banco do Brasil, Celesc, Cielo, Eletropaulo, Eternit, Grendene, Randon, Redecard, CSN, Tecnisa, Transmissão Paulista e Usiminas.
3. **Fuja de ações dos setores aéreo e varejista:** “A maioria das empresas do setor aéreo – tanto no Brasil como no exterior – não teve um bom desempenho e precisou de ajuda do governo. Outras faliram. E o comércio varejista hoje está se reinventando, não tem proteção, sofre muitas oscilações”, afirma o empresário. Já entre siderúrgicas e companhias elétricas, diz ele, é muito difícil encontrar alguma que quebrou.
4. **Fique longe de empresas que tenham sede em países exóticos:** “É um absurdo que empreendimentos no Brasil tenham sede nas Bahamas, por exemplo”, afirma. “Imagine a dificuldade para analisar essa empresa criada em outro país, ou mesmo uma que se transfira para o exterior para depois abrir capital aqui. É perigoso.”
5. **Não compre ações de empresas que deem prejuízo:** Esse mandamento pode parecer óbvio, mas não é, segundo o megainvestidor. “Muitas pessoas investem nelas porque suas ações estão mais baratas,

*mas isso não é interessante. Empresa que dá lucro não quebra e não fica se explicando aos investidores pelo prejuízo dado.”*

6. **Ter liquidez é fundamental:** Quando você faz seus investimentos em empresas que ficam dias sem ser negociadas, terá problemas, acredita ele. Mesmo quando quiser gastar não conseguirá comprar as ações. Imagine, então, a dificuldade na hora de vender os papéis, sugere.
7. **Procure ações boas e baratas:** “*Ações com preço baixo são facilmente encontradas, mas qualidade é outro caso. Não adianta dizer que a empresa é boa se é preciso esperar 50 anos de lucro para chegar ao preço dela no mercado.*” Fuja dessas, recomenda.
8. **Faça as próprias avaliações:** “*Seguir loucamente boatos sobre o mercado é muito arriscado. No movimento de queda da bolsa, às vezes não há motivo para vender as ações, desde que sejam feitas análises e avaliações corretas dos números da companhia a longo prazo*”, afirma ele. Se não quiser avaliar, contrate alguém que faça isso por você.
9. **Tenha coragem na baixa do mercado e controle a ganância na alta:** “*Quando o mercado cair e os preços das ações ficarem reduzidos, não venda suas aplicações desesperadamente*”, recomenda o veterano investidor. “*Controle o medo e coloque mais dinheiro, esse é o momento de investir.*”
10. **Aposte num azarão:** “*Fazer investimentos também pode ser uma fonte de diversão*”, diz. “*Apostas diferentes do convencional proporcionam novos desafios e possibilidades.*”

### 2.2.2. Luiz Alves Paes de Barros (LAPB)

*“Quando começo a comprar uma ação nova, vou comprando torcendo para cair. Quanto mais cair enquanto compro, melhor. Gosto de pagar e acumular pagando pouco, e não pagando muito.”*

**Luiz Alves Paes de Barros** nasceu em 1948, integrando uma família tradicional e dona de uma das maiores usinas de cana-de-açúcar do interior de São Paulo. Ele se formou em economia pela Universidade de São Paulo e iniciou sua carreira como investidor com dinheiro recebido de sua família, que, segundo a *Exame*, era algo em torno de US\$ 10 mil (Bautzer,

2014). Apesar de bem-afortunada, sua família perdeu quase todo o montante por “não saber gastar”, como afirma o próprio Luiz Alves, enquanto ele iniciava o acúmulo de sua fortuna adotando um estilo de vida desprovido de luxos.

Relatos apontam que a **sua primeira ação foi do Banco de Comércio e Indústria de São Paulo S.A. (Comind), quando ele tinha apenas 16 anos**, e que a ação fora registrada em seu nome, ainda em papel, contendo o termo “menor”, uma vez que ele ainda não tinha alcançado a maioria (Mais Retorno, 2020b). No início de sua carreira, também negociou commodities e foi sócio, em 1979, de Luis Stuhlberger na corretora Griffó, a qual mais tarde foi fundida à corretora Hedging e depois vendida ao Credit Suisse, em 2006, dando origem ao *private banking* Credit Suisse Hedging-Griffó (CSHG).

Um dos negócios mais famosos feito por Alves foi a aquisição de cerca de 5% do Banco Real ao longo de alguns anos, antes da venda do Real ao ABN Amro, em 1999, quando ele vendeu toda a sua participação por cerca de US\$ 100 milhões, com um preço por ação muito próximo daquele pago aos controladores do banco, o que lhe proporcionou um **retorno sobre esse investimento de cerca de 40 vezes o valor investido** naquela posição. Desde então, tem acumulado outros negócios tão vencedores como aquele.

O **bilionário anônimo!** Ou **bilionário fantasma**, como preferir. Assim Luiz Alves era chamado pela mídia financeira e por alguns integrantes do mercado financeiro. Isso porque durante muito tempo ele dificilmente dava entrevistas, não fazia palestras nem participava de eventos do mercado financeiro. Segundo a *Exame*, sua rotina era vasculhar a Bolsa de Valores em busca de ações baratas e participar dos conselhos de administração das empresas nas quais investia.

Em agosto de 2003, Luiz Alves criou o fundo Poland, exclusivo, que em 2024 contava com dois cotistas. Apesar do anonimato, Luiz Alves e seu fundo Poland começaram a ficar famosos pelo bom desempenho, acima do Ibovespa. Com isso, diferentes participantes do mercado passaram a acompanhá-lo à distância, na tentativa de conhecer um pouco mais sobre esse anônimo vencedor.

Sua estratégia de investimento consiste em comprar ações comprovadamente baratas, considerando o preço pago pela ação, o valor patri-

monial da empresa, os lucros e os dividendos que a empresa lhe oferece. Segundo Luiz Alves, essa conta tem de ser simples. Ele busca acompanhar todas as notícias e balanços das suas empresas. Quando entra em uma posição, busca acumular mais de 5% do capital da empresa para ter acesso a um assento no conselho de administração e poder defender seus interesses como investidor.

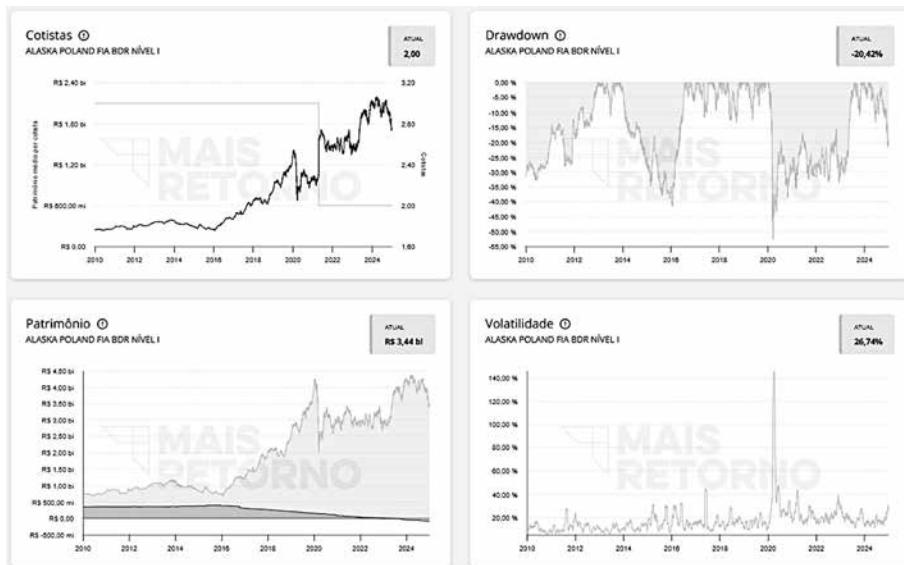
Entre esses interesses estão seus dividendos! Um caso famoso e citado pela *Exame* foi a disputa que Alves promoveu com a gestão da Comgás (Companhia de Gás de São Paulo). Quando a Cosan adquiriu a empresa, desejava levar a companhia ao Novo Mercado, segmento mais elevado de governança corporativa da B3. À época, Alves possuía 40% das ações preferenciais (sem direito de voto nas assembleias de acionistas) e menos de 0,1% das ações ordinárias (com direito de voto).

Alves conseguiu barrar a migração da Comgás ao Novo Mercado, o que faria com que todas as suas ações preferenciais fossem transformadas em ordinárias, passando a ter direito de voto, mas, por outro lado, perdendo o adicional de 10% de dividendos em relação à ação ordinária. Como ele tinha o objetivo de continuar recebendo os altos dividendos, exigiu um prêmio de 10% na conversão de suas ações (receberia um número 10% maior de ações ordinárias), o que inviabilizou a migração ao Novo Mercado, uma vez que isso faria com que a Cosan tivesse seu controle diluído. Então a Cosan desistiu do Novo Mercado.

Em 2015, Luiz Alves ingressou em um dos mais recentes e ambiciosos projetos de sua carreira como investidor, criando a gestora de recursos “Alaska Asset”. Junto a outros investidores e gestores, como Henrique Bredda e Ney Miyamoto, ele criou a família de fundos “Alaska Black”, além de ter transferido para dentro da Alaska Asset seu fundo Poland, o qual passou a se chamar “Alaska Poland FIA”.

Apesar de participar da gestão dos demais fundos da Alaska Asset, **Luiz Alves continua mantendo a maior parte do seu patrimônio no fundo Poland**. A Figura 9 apresenta estatísticas de desempenho desse fundo desde o início de 2010. Note que ele chegou a ultrapassar a barreira de R\$ 4 bilhões em patrimônio e **no final de 2024 tinha um patrimônio de cerca de R\$ 3,4 bilhões**. Seu maior *drawdown* foi em março de 2020, com a crise da covid-19.

**Figura 9: Desempenho do fundo Alaska Poland FIA (2010 a 2024).**



Fonte: [maisretorno.com](https://maisretorno.com).

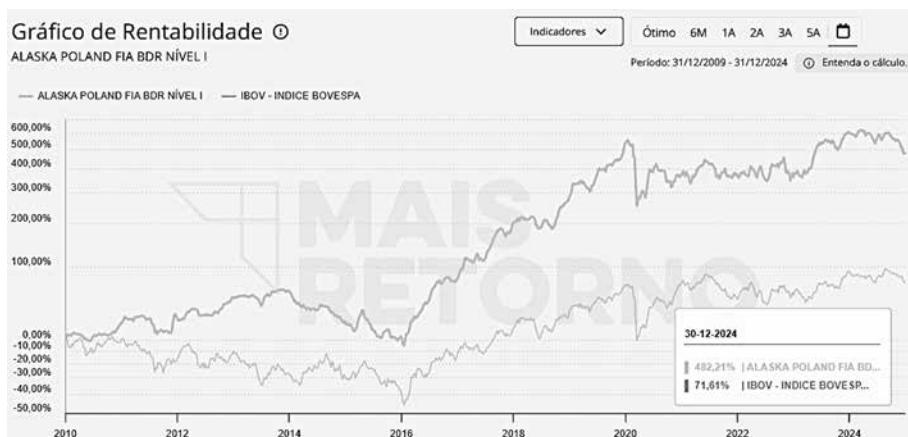
Apesar de o fundo Poland ter “apenas” 21 anos de existência, do alto dos seus 77 anos Luiz Alves tem mais de meio século de experiência na Bolsa de Valores. Adepto da análise fundamentalista e do famoso *value investing* (investimento em valor), propagado por Warren Buffett, Luiz Alves segue à risca a estratégia de comprar na baixa e vender na alta quando os fundamentos não explicam o preço da ação na Bolsa de Valores.

Um de seus investimentos mais certeiros foram as ações da varejista Magazine Luiza, adquiridas em 2015, quando estavam extremamente desvalorizadas, e que, segundo reportagem do *Estadão*, valorizaram-se mais de 16.000% até o final de 2019 (Guimarães, 2019). Ele começou a comprar as ações no seu fundo exclusivo (Poland) antes mesmo dos demais fundos da Alaska. Em seguida, os demais fundos da Alaska passaram a formar posição na empresa e conseguiram um assento em seu conselho de administração.

O desempenho de Luiz Alves na Bolsa de Valores é de impressionar qualquer investidor. Na Figura 10, é possível verificar que o retorno acumulado do fundo Poland desde o início de 2010 até o final de 2024 foi de 482,21%,

enquanto o Ibovespa rendeu 71,61%. Desde a sua criação, o fundo acumula mais de 3.700% de retorno em um período de pouco mais de 21 anos.

**Figura 10: Comparativo de rentabilidade Poland x Ibovespa (2010 a 2024).**



Fonte: [maisretorno.com](https://maisretorno.com).

Com a criação da Alaska Asset, ele passou a participar de forma mais ativa do meio social do mercado financeiro brasileiro, sob pretexto de contribuir para a educação financeira do país, especialmente de investidores mais jovens. Desde então, tem sido mais comum vê-lo dando entrevistas e participando de eventos do mercado financeiro, assim como encontrá-lo proferindo palestras nos mais diferentes tipos de evento ao longo do território brasileiro. Algumas **lições de Luiz Alves que ficaram famosas** são:

1. “Quando começo a comprar uma ação nova, vou comprando torcendo para cair. Quanto mais cair enquanto compro, melhor. Gosto de pagar e acumular pagando pouco, e não pagando muito.”
2. “Se cair eu compro, se subir eu vendo. Mercado tem todo dia.”
3. “Quer fazer um papel subir? Venda e distribua ação para o público ter e torcer junto com você. Quer fazer um papel cair? Seja bobo pagando para cima e puxando. Assim todos vendem para você, e você fica sozinho numa ação em que ninguém mais tem interesse.”

4. “Se você quiser conhecer uma ação mesmo, comece se envolvendo com ela. Compre um pouco, venda um pouco e veja se o preço na tela é de verdade ou de mentira.”
5. “Aperfeiçoar a paciência é tudo que eu fiz nos últimos 50 anos.”

### 2.2.3. *Luiz Barsi Filho (Barsi)*

“Qualquer um pode enriquecer com ações.

Basta comprar papéis baratos, negociados abaixo do valor patrimonial, bons pagadores de dividendos, e esperar.”

**Luiz Barsi Filho** é um paulista filho de imigrantes espanhóis, nascido no município de São Paulo em 10 de março de 1939. Formado em estrutura e análise de balanços, em economia e em direito, começou a trabalhar aos 9 anos como engraxate e, aos 14, ingressou em uma corretora de valores mobiliários, na qual fez seus primeiros investimentos em ações, aplicando o que sobrava do seu salário.

Barsi foi editor de economia e mercado do jornal *Diário Popular* entre os anos de 1970 e 1988 e da revista *Marketing* entre 1989 e 1992. Ele ainda atua como investidor profissional. No final de 2019, assumiu a presidência do Conselho Regional de Economia de São Paulo (Corecon-SP), passando a participar de forma mais ativa no mercado profissional. Como acionista, participou dos conselhos de administração de empresas como Eternit e Unipar Carbocloro.

Barsi é chamado por muitos integrantes do mercado financeiro de Rei da Bolsa, Buffett Brasileiro e Rei dos Dividendos – esta última alcunha chega a dar nome à sua autobiografia, *O Rei dos Dividendos*, lançada em 2022 pela Editora Sextante. Ele é conhecido como **o maior investidor individual da bolsa brasileira**, pois, diferentemente dos demais investidores citados neste livro, que utilizam fundos de investimento para gerirem suas fortunas, Barsi investe todo o seu patrimônio como pessoa física, sem a utilização de fundos. Ele também é o investidor com maior experiência (cerca de 68 anos de Bolsa de Valores) e o mais velho entre os brasileiros citados neste livro (com mais de 80 anos de idade).

Apesar de ter uma **fortuna estimada em cerca de R\$ 4 bilhões no ano**

**de 2024**, Barsi é conhecido por sua personalidade discreta e seus hábitos simples (Anjos, 2024). Em entrevista ao *InfoMoney*, ele afirmou que “**dinheiro não é para gastar, só serve para fazer mais dinheiro**” (Agência Estado, 2019). Ele vai diariamente de sua casa, no bairro do Tatuapé, ao seu escritório, no centro de São Paulo, utilizando o metrô, e é comum encontrá-lo caminhando nas calçadas do centro paulistano, nas imediações do edifício da B3. Nós mesmos já o vimos algumas vezes andando sozinho!

Barsi também se diferencia de Lírio Parisotto e Luiz Alves por ser o investidor que propaga com mais frequência e intensidade a estratégia de investimento em empresas pagadoras de dividendos. Há 46 anos ele montou sua carteira de ações, chamada de “Carteira de Previdência”, com a estratégia de comprar ações que pagam bons dividendos e segurá-las por longo período, independentemente de suas cotações. Seu objetivo é a renda passiva oferecida por essa carteira ao longo dos anos.

Em entrevista ao *InfoMoney* em meados de 2019, Barsi afirmou que essa carteira era composta de 12 empresas em estágio de crescimento avançado, que não necessitam de tantos investimentos para financiar sua expansão. Segundo o próprio Barsi, “**eu não invisto em ações da Bolsa, eu compro participações em empresas com bons projetos, gosto de companhias tradicionais e só compro as ações quando os preços estão em queda, nunca em alta**”. A ação mais antiga de sua carteira é a do Banco do Brasil, há 32 anos, sendo Barsi a pessoa física com maior participação acionária nesse banco.

Ainda na década de 1970, ele estabeleceu como primeira meta possuir 100 mil ações da Cesp (Companhia Energética de São Paulo), na época cotadas a cerca de R\$ 0,50 por ação (em equivalência de moeda daquela época), o que valia algo perto de US\$ 5 mil, menos que o valor de um carro popular da época. Como ele mesmo conta, a Cesp pagava semestralmente um dividendo mínimo, prioritário e obrigatório de 10% sobre o seu valor nominal de cerca de R\$ 1,00. Ele relata que, após conquistar aquela meta, várias outras foram estabelecidas e conquistadas, com muita disciplina, paciência e perseverança, por meio de ações que distribuíam bons dividendos, o que foi fundamental (Barra, 2016).

Ainda ao *InfoMoney*, Barsi relata que, quando estava começando a investir, fez um estudo sobre as características das empresas que eram bons

investimentos. Nesse estudo, “cheguei à conclusão de que empresas lucrativas e que pagavam bons dividendos eram boas alternativas de investimento”. Nas décadas seguintes, ele baseou sua estratégia de investimento nesse estudo, cujo nome era **“Ações Garantem o Futuro”**. Então passou a propagar isso com frequência. Suas análises buscam identificar em uma empresa as seguintes características:

- Se produtos e/ou serviços da empresa serão consumidos por longos períodos;
- Se suas regras societárias são bem definidas, mostrando quem é o seu controlador;
- Se possuem boa gestão;
- Se são lucrativas;
- Se distribuem dividendos regularmente.

A estratégia de investimento de Luiz Barsi se tornou tão conhecida e difundida que passou a ser chamada de “Jeito Barsi de Investir” e virou um projeto liderado por sua filha, Louise, em que oferece um curso destinado a investidores que desejam aprender essa estratégia. Em entrevista à *Exame*, o próprio Luiz Barsi revelou que ela “é uma estratégia simples, mas que a maioria das pessoas não segue porque busca aquela fórmula de enriquecimento rápido”.

Barsi fala que o importante é comprar ações de boas empresas com desconto, quando o mercado está pressionado para baixo. Na mesma entrevista, afirmou que durante a pandemia do novo coronavírus, em 2020, quando a Bolsa de Valores caiu de 119 mil pontos no final de janeiro para 86 mil pontos no dia 9 de março, ele estava aproveitando a influência psicológica que pressionava para baixo os preços das ações para comprar mais. Afirmou então: “Eu estou comprando tudo aquilo que é possível comprar” (Redação Exame, 2020).

Luiz Barsi acredita que investir em ações, além de ser uma maneira de investir na geração de riqueza para o país, pois viabiliza o financiamento de bons negócios que geram emprego e renda, é uma ótima alternativa de criar renda passiva e garantir sua previdência no futuro. Segundo o investidor, no mercado brasileiro ainda há uma cultura equivocada de “comprar

na baixa e vender na alta”, o que ele afirma que só é bom para a Bolsa de Valores, que fatura com o giro das carteiras dos investidores.

Ele propaga a mentalidade de investimento como gerador de riqueza, com foco no longo prazo. Algumas **lições de Luiz Barsi que ficaram famosas** são:

1. “Dinheiro não é para gastar, só serve para fazer mais dinheiro.”
2. “Qualquer um pode enriquecer com ações. Basta comprar papéis baratos, negociados abaixo do valor patrimonial, bons pagadores de dividendos, e esperar.”
3. “Examine bem os fundamentos da empresa e conheça-a bem. Veja o histórico de dividendos, sua saúde financeira, a perspectiva daquele setor, o comprometimento do gestor. Seja chato.”
4. “O mercado sempre premiará aqueles que forem capazes de fazer uma leitura correta de determinados eventos.”
5. “Ações são como vacas! Nunca se desfaça delas. Quanto mais vacas, mais leite!”
6. “Hoje posso afirmar sem engano que ações garantem o futuro.”

### 2.3. Destaques

1. A escolha de ações para o investidor defensivo deve ser guiada por um mínimo de qualidade no desempenho passado e um mínimo de quantidade em termos de lucro.
2. Muitos investidores veem na estratégia de investimento para recebimento de dividendos no longo prazo uma ótima oportunidade de ter a famosa “renda passiva”.
3. O Caçador de Dividendos (Lírio Parisotto), o Bilionário Anônimo (Luiz Alves) e o Rei da Bolsa (Luiz Barsi) são exemplos de que o cuidado na escolha de empresas sólidas, baratas e pagadoras de dividendos pode levar você à longevidade na Bolsa de Valores e, quiçá, à fortuna.
4. “O que interessa é o faz-me rir.” (Lírio Parisotto, referindo-se ao recebimento contínuo de dividendos das empresas investidas, o que configura a famosa renda passiva.)

5. “*Empresa que dá lucro não quebra e não fica se explicando aos investidores pelo prejuízo dado.*” (Lírio Parisotto)
6. “*Se você quiser conhecer uma ação mesmo, comece se envolvendo com ela. Compre um pouco, venda um pouco e veja se o preço na tela é de verdade ou de mentira.*” (Luiz Alves)
7. “*Quando começo a comprar uma ação nova, vou comprando torcendo para cair. Quanto mais cair enquanto compro, melhor.*” (Luiz Alves)
8. “*Eu não invisto em ações da Bolsa, eu compro participações em empresas com bons projetos, gosto de companhias tradicionais e só compro as ações quando os preços estão em queda, nunca em alta.*” (Luiz Barsi)
9. “*Investir em ações, além de ser uma maneira de investir na geração de riqueza para o país, pois viabiliza o financiamento de bons negócios que geram emprego e renda, é uma ótima alternativa de criar renda passiva e garantir sua previdência no futuro.*” (Luiz Barsi)

## CONHEÇA ALGUNS DESTAQUES DE NOSSO CATÁLOGO

- Augusto Cury: Você é insubstituível (2,8 milhões de livros vendidos), Nunca desista de seus sonhos (2,7 milhões de livros vendidos) e O médico da emoção
- Dale Carnegie: Como fazer amigos e influenciar pessoas (16 milhões de livros vendidos) e Como evitar preocupações e começar a viver
- Brené Brown: A coragem de ser imperfeito – Como aceitar a própria vulnerabilidade e vencer a vergonha (900 mil livros vendidos)
- T. Harv Eker: Os segredos da mente milionária (3 milhões de livros vendidos)
- Gustavo Cerbasi: Casais inteligentes enriquecem juntos (1,2 milhão de livros vendidos) e Como organizar sua vida financeira
- Greg McKeown: Essencialismo – A disciplinada busca por menos (700 mil livros vendidos) e Sem esforço – Torne mais fácil o que é mais importante
- Haemin Sunim: As coisas que você só vê quando desacelera (700 mil livros vendidos) e Amor pelas coisas imperfeitas
- Ana Claudia Quintana Arantes: A morte é um dia que vale a pena viver (650 mil livros vendidos) e Pra vida toda valer a pena viver
- Ichiro Kishimi e Fumitake Koga: A coragem de não agradar – Como se libertar da opinião dos outros (350 mil livros vendidos)
- Simon Sinek: Comece pelo porquê (350 mil livros vendidos) e O jogo infinito
- Robert B. Cialdini: As armas da persuasão (500 mil livros vendidos)
- Eckhart Tolle: O poder do agora (1,2 milhão de livros vendidos)
- Edith Eva Eger: A bailarina de Auschwitz (600 mil livros vendidos)
- Cristina Núñez Pereira e Rafael R. Valcárcel: Emocionário – Um guia lúdico para lidar com as emoções (800 mil livros vendidos)
- Nizan Guanaes e Arthur Guerra: Você aguenta ser feliz? – Como cuidar da saúde mental e física para ter qualidade de vida
- Suhas Kshirsagar: Mude seus horários, mude sua vida – Como usar o relógio biológico para perder peso, reduzir o estresse e ter mais saúde e energia

[sextante.com.br](http://sextante.com.br)

