

DOI: <https://doi.org/10.9771/rcufba.v19i2.69646>**Dividend investing para investidores individuais: um guia baseado na teoria da suavização de dividendos****Dividend Investing for Individual Investors: A Guide Based on Dividend Smoothing Theory****Edvaldo Dias da Silva Filho**Fucape Business School – São Luis - MA
edvaldo2dias@hotmail.com**Talles Vianna Brugni**Fucape Business School – Vitória - ES
tallesbrugni@fucape.br**RESUMO**

Em 2024 a bolsa de valores brasileira atingiu o número recorde de 5 milhões de pessoas físicas ativas, abrangendo investidores com perfis de investimentos e conhecimento técnico variados. Diante desse panorama, o presente manuscrito técnico apresenta um guia de orientação aos investidores iniciantes de longo prazo, baseado na Teoria da Suavização de Dividendos (Lintner, 1956), que explica como as empresas ajustam os dividendos de modo a mantê-los estáveis no tempo. O objetivo é mitigar os riscos da renda variável, proporcionando conhecimento teórico e prático para que o investidor identifique ações com maior potencial de apresentar fluxos mais estáveis de dividendos.

Palavras-chave: investidor individual; investimento em dividendos; suavização de dividendos.

ABSTRACT

In 2024, the Brazilian stock market reached a record number of 5 million active individual investors, covering investors with varied investment profiles and technical knowledge. Given this scenario, this technical manuscript presents an orientation guide for beginner long-term investors, based on the Dividend Smoothing Theory (Lintner, 1956), which explains how companies adjust dividends to keep them stable over time. The objective is to mitigate the stocks' investment risks, providing theoretical and practical knowledge, enabling investors to identify stocks with higher potential for stable dividend payouts.

Keywords: individual investor; dividend investing; dividend smoothing.

Recebido em: 20/08/2025. Aceito em: 02/05/2026. Publicado em: 02/05/2026. Editor: Thiago Rios Sena



1 ALÉM DA RENTABILIDADE

Nos últimos anos, com a universalização do acesso ao mercado financeiro por meio de corretoras e bancos digitais, tem aumentado significativamente o número de investidores individuais na Bolsa de Valores brasileira (B3), seja em busca de realizar seus primeiros investimentos ou como forma de diversificá-los. Enquanto em 2018 havia aproximadamente 700 mil pessoas físicas ativas na bolsa de valores, no final de 2024 esse número atingiu o recorde de 5 milhões de pessoas físicas e somando-se os investimentos em renda fixa o número sobe para 20 milhões de pessoas físicas (B3, 2024). Soma-se a isto, a expansão do acesso às mídias sociais, que tem contribuído para promover o interesse dos investidores individuais acerca do mercado financeiro, principalmente em relação ao mercado de ações.

Assim, não é raro os investidores terem acesso a diversos tipos de conteúdo, os quais podem captar a atenção de investidores novatos e inexperientes com promessas de ganhos irreais, conduzindo-os à tomada de decisão equivocadas. Em experimento realizado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), detectou-se que 48% das pessoas poderiam ter caído em golpe financeiro ao acessarem uma página de corretora fictícia, tendo demonstrado interesse em investir capital mesmo diante de evidências de fraude como promessas de lucro muito alto, aumento rápido de patrimônio, erros de português, dentre outros (ANBIMA, 2024).

Os dados apresentados também geram preocupação pois em geral, diferentemente dos investidores institucionais, o pequeno investidor individual não dispõe do mesmo nível de informação e conhecimento técnico necessário à tomada de decisão de investimentos, fato que pode distanciar os investidores do mercado, dificultar a realização de seus investimentos ou conduzi-los a decisões equivocadas.

Nesse cenário, ressalta-se que o conhecimento técnico para tomada de decisão relativa a investimentos no mercado financeiro está muito distante da facilidade com a qual os investidores individuais estão acessando o mercado. Decisões complexas como analisar demonstrações financeiras e notas explicativas, compreender indicadores financeiros ou fundamentalistas, interpretar gráficos de preço de ações ou simplesmente diferenciar ações ordinárias, preferenciais ou *units*, ou ainda diferenciar ações de outros valores mobiliários é uma dificuldade que pode interferir nas decisões de parte dos pequenos investidores individuais.

Ainda, para investir corretamente, além do conhecimento técnico também é necessário

conhecimento do perfil de investimento do investidor. Nesse sentido, tratando-se investidores moderados e até mesmo agressivos, a renda variável, por meio do mercado de ações, torna-se uma boa opção para maximizar os retornos, mesmo diante dos riscos envolvidos, considerando que os dividendos permitem gerar um fluxo de renda passiva constante para o investidor de longo prazo e o risco do investimento pode ser mitigado pela diversificação dos investimentos em empresas de setores diferentes (Queiroz, 2025).

Isso posto, o presente manuscrito técnico tem como objetivo a elaboração de um guia de investimentos que possa simplificar a tomada de decisão de investimentos em ações de dividendos por parte dos pequenos investidores individuais, contribuindo para mitigar o risco inerente à renda variável (caso dos investimentos em ações), auxiliando-os a reduzir suas perdas e maximizar seus ganhos de longo prazo por meio de decisões fundamentadas. Assim, espera-se contribuir para uma formação simplificada e direcionada, mas capaz de atender às necessidades básicas dos investidores individuais mais inexperientes.

O guia elaborado baseia-se na Teoria da Suavização de Dividendos, a qual indica que as empresas gerenciam os níveis de payout (proporção entre o valor dos dividendos distribuídos e o lucro líquido), ajustando o lucro parcialmente ao longo do tempo de modo que permita obter uma taxa ideal de pagamento de dividendos, dado que as empresas preferem realizar ajustes parciais nos dividendos pagos, mantendo níveis estáveis de pagamentos, que realizar alterações bruscas na política de dividendos (Lintner, 1956).

2 POR QUE INVESTIR EM DIVIDENDOS SUAVIZADOS?

A Teoria da Suavização de Dividendos assegura que as empresas evitam cortes nos pagamentos de dividendos e preferem incorporar suavemente o lucro obtido, ajustando o fluxo de distribuição de recursos ao longo do tempo (Lintner, 1956). Isso é importante para os investidores de longo prazo que dependem dos dividendos para viver, dado que as empresas firmam uma espécie de contrato implícito se comprometendo a pagar os mesmos ou maiores níveis de dividendos para reter os investidores (Schultz, 2023). Assim, dividendos suavizados garantem ao investidor um fluxo de caixa financeiro mais previsível e redução dos possíveis conflitos de agência (Larkin et al., 2017).

Os dividendos recebidos contribuem para potencializar o retorno do acionista, considerando que podem ser reinvestidos em ações descontadas que paguem dividendos dentro da mesma estratégia, desta forma o investidor é beneficiado tanto pela potencial valorização futura das ações descontadas quanto pela ampliação da base de recebimento dos dividendos

futuros (Dias, 2025).

Ressalta-se que, com foco na teoria abordada, a solução proposta no presente manuscrito não visa a seleção de ativos com elevados níveis de *dividend yield* (proporção do dividendo pago por ação em relação ao preço da ação), mas a seleção de ativos com maior probabilidade de apresentar níveis de *dividend yield* estáveis ao longo do tempo. Isto é relevante pois, se por um lado a empresa mantém a distribuição de lucros estável no tempo, por outro lado os investidores que detêm ações de dividendos como forma de renda passiva também podem financiar seu consumo de acordo com a previsibilidade do nível de dividendos distribuídos (Schultz, 2023).

A seguir, apresenta-se o guia proposto, o qual foi desenvolvido com base na literatura referente a Teoria da Suavização de Dividendos e compõe-se de um conjunto de indicadores fundamentalistas e outros parâmetros constantemente presentes na referida literatura, além de incorporar ferramentas para análise estatística de ações.

3 GUIA PARA SELEÇÃO DE AÇÕES DE DIVIDENDOS

O guia de investimento em ações de dividendos suavizados encontra-se alinhado aos interesses de investidores individuais iniciantes que têm como objetivo obter uma segurança razoável para selecionar ações que mantenham um determinado nível médio de distribuição de dividendos ao longo do tempo, isso não parte apenas da simples análise de indicadores médios passados, mas sim da análise de variáveis condizentes com a teoria da suavização de dividendos que propõe que algumas empresas podem ter como política de distribuição de dividendos a adoção de níveis ótimos de distribuição ao longo do tempo que estejam alinhados aos interesses do investidor, evitando assim grandes oscilações na distribuição. Deste modo, o investidor pode obter uma segurança mínima de que os níveis médios passados apresentam certa probabilidade de se manterem ao longo do período.

A família Barsi, a título de exemplo, costuma referir-se a dividendos perenes ao mencionar o tipo ideal de ações selecionadas em sua estratégia, ou seja, empresas que mantêm um padrão de distribuir dividendos com relativa periodicidade. Para o presente guia, tal característica também é importante, mas o objetivo vai além do conceito de perenidade de distribuição, envolvendo uma análise da estabilidade dos níveis de distribuição de dividendos ao longo dos anos. Isto é importante pois está adequado ao interesse de investidores individuais de longo prazo que preferem obter uma certa rentabilidade ideal alinhada aos seus objetivos, do que a simples perseguição de números elevados de dividendos, o investidor busca um

determinado nível de segurança.

Ressalta-se que o propósito não é a recomendação de compra de ações específicas, mas fornecer um guia para o que o investidor possa analisar e selecionar por si mesmo ações de empresas que atendam a proposta de construir um portfólio de ações com base em empresas que suavizam dividendos ao longo do tempo, o que pode atender melhor aos objetivos de investidores de longo prazo, minimizando o risco e aumentando o retorno de seus investimentos.

3.1 ARQUITETURA DO GUIA: DA TEORIA À CONSTRUÇÃO

A elaboração do guia de investimentos em ações baseado na Teoria da Suavização de Dividendos envolveu basicamente dois passos. Primeiramente, realizou-se uma revisão de literatura sobre o tema, com objetivo de identificar as principais variáveis e indicadores contantes nos estudos relacionados à essa específica política de dividendos e que estivessem relacionados à previsibilidade e sustentabilidade dos dividendos no longo prazo, tais como: idade, tamanho, alavancagem, setor e estrutura de propriedade. A utilização desses indicadores e demais variáveis visa aumentar a probabilidade de selecionar ações que atendam a teoria abordada nesse artigo.

Em seguida, o guia apresenta uma sugestão de como um investidor iniciante pode utilizar ferramentas simples, como o Microsoft Excel, para realizar suas próprias análises. Explica-se em um formato de “passo-a-passo” como coletar os dados necessários, quais dados utilizar, como construir gráficos comparativos e analisar média e desvio-padrão para analisar indicadores de empresas. Optou-se por esse tipo de abordagem considerando o público-alvo do presente manuscrito, de modo que o investidor, sem muitos recursos tecnológicos, possam atuar no mercado utilizando apenas os meios sugeridos no guia.

Ressalta-se novamente, que o presente guia destina-se a investidores iniciantes no mercado e busca orientá-los no estágio inicial de investimentos, no qual geralmente os investidores não são dotados de ferramentas tecnológicas e nem conhecimento técnico mais sofisticados para atuarem no mercado. Reconhece-se, no entanto, que tais sugestões podem ser implementadas e agilizadas por meio do uso de tecnologia da informação para investidores mais experientes e demais empresas atuantes no mercado.

3.2 RECOMENDAÇÕES PRÉVIAS

Antes de apresentar os indicadores evidenciados nas sessões seguintes, cabe esclarecer ao investidor que os mesmos podem ser acessados facilmente na internet, de modo que a maior parte pode ser obtida gratuitamente em alguns sites como *Status Invest*, *Investing*, *InfoMoney*, *Investidor10* e *Fundamentus*. Os sites citados oferecem informações básicas sobre vários ativos do mercado financeiro, além de gráficos históricos de alguns indicadores. No entanto, em alguns casos o acesso às informações é limitado ou incompleto, de modo que cabe ao investidor considerar a adesão a planos pagos para dispor de ferramentas mais completas para subsidiar suas decisões, ponderando sempre o custo-benefício entre o valor cobrado pelos sites e valor do patrimônio investido.

Uma vez que esteja de posse as informações necessárias, principalmente relativas ao *dividend yield*, cabe ao investidor individual analisar os dados, o que pode ser feito visualmente por meio de análise gráfica ou por meio de cálculos matemáticos, utilizando-se, como sugestão, do cálculo da média e do desvio padrão. Considerando os dados históricos de uma empresa, a média evidenciará o valor central do conjunto de dados ao longo do tempo. No entanto como se trata de um valor central, a média omite informações relevantes para o guia proposto, uma vez que o conjunto de dados pode ser mais homogêneo ou mais heterogêneo, e considerando a análise do *dividend yield* uma variação maior ou menor dos dados em relação à média pode ser indicativo ou não de dividendos mais estáveis. Desse modo, além da análise da média é relevante também analisar o desvio padrão, que evidenciará a distância dos dados em relação à média, se mais dispersos ou mais concentrados. A seguir, demonstra-se passo a passo como gerar um gráfico com os dados históricos e médios, além da fórmula de cálculo da média e desvio padrão no software Excel.

3.2.1 Plotando o gráfico e calculando a média dos indicadores

A análise do gráfico, permite ao investidor uma análise visual e intuitiva baseada em dados reais. O ponto de partida é dispor os dados em colunas conforme demonstrado a seguir:

Figura 01

Disposição dos dados em colunas

	A	B
1	BB Seguridade Participações S.A. (BBSE3)	
2	Ano	D.Y (%)
3	2017	5,77
4	2018	11,23
5	2019	4,20
6	2020	9,40
7	2021	4,80
8	2022	5,83
9	2023	10,36
10	2024	7,33
11	2025	10,53
12		

Fonte: Elaboração própria. Dados do site Status Invest.

Em seguida, selecionando as células com os dados de interesse, calcula-se a média dos dados obtidos utilizando a função =MÉDIA(núm1, [núm2], ...), adiciona-se uma coluna denominada “média” e preenche-se todas as linhas com o mesmo valor obtido para a média:

Figura 02

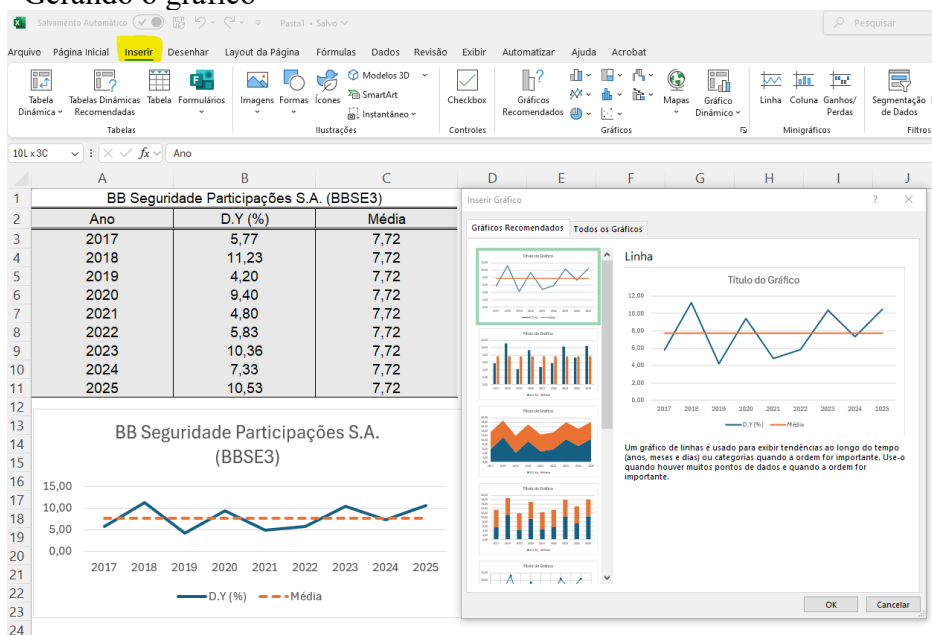
Cálculo da média

	A	B	C
1	BB Seguridade Participações S.A. (BBSE3)		
2	Ano	D.Y (%)	Média
3	2017	5,77	7,72
4	2018	11,23	7,72
5	2019	4,20	7,72
6	2020	9,40	7,72
7	2021	4,80	7,72
8	2022	5,83	7,72
9	2023	10,36	7,72
10	2024	7,33	7,72
11	2025	10,53	7,72
12	=MÉDIA(B3:B11)		

Fonte: Elaboração própria. Dados do site Status Invest.

A etapa seguinte é a criação do gráfico com as linhas representado a série temporal do indicador e a respectiva média para o período. Após selecionar as linhas e colunas correspondentes aos dados de interesse, clicar na aba “Inserir”, e na área correspondente aos gráficos, selecionar o tipo de gráfico desejado:

Figura 03
Gerando o gráfico



Fonte: Elaboração própria. Dados do site Status Invest.

3.2.2 Calculando o desvio padrão

Uma vez que o gráfico foi criado e média está calculada, é importante calcular o desvio padrão da amostra, que subsidiará a análise anterior realizada por meio da média plotada no gráfico. Quanto menor o desvio padrão, menos dispersos os dados estão em relação à média, evidenciando que os valores de *dividend yield* da amostra apresentam-se mais constante ao longo do período, podendo ser um indicativo de dividendos constantes. Para calcular o desvio padrão, basta selecionar as células de interesse e utilizar a fórmula =DESVPAD.A(núm1;[núm2];...):

Figura 04
Cálculo do Desvio Padrão

	A	B
1	BB Seguridade Participações S.A. (BBSE3)	
2	Ano	D.Y (%)
3	2017	5,77
4	2018	11,23
5	2019	4,20
6	2020	9,40
7	2021	4,80
8	2022	5,83
9	2023	10,36
10	2024	7,33
11	2025	10,53
12	=DESPAD.A(B3:B11)	
13	Desvio Padrão = 2,70	

Fonte: Elaboração própria. Dados do site Status Invest.

As recomendações destacadas acima, tanto para a média quanto para o desvio padrão, tornam-se mais relevantes na análise comparativa de uma ação com seus pares, especialmente quando pertencentes ao mesmo setor econômico, conforme será demonstrado na seção seguinte.

3.3 DIVIDEND YELD (D.Y)

O ponto de partida deste guia é selecionar somente empresas que distribuem dividendos e, por óbvio, excluir da seleção as ações que não os distribuem. Empresas com maior suavização tendem a pagar dividendos mais altos e suavizam mais dividendos para evitar cortes no futuro (Larkin et al., 2017). Neste guia, a análise deve focar não apenas na característica de apresentar maiores proporções de *dividend yield*¹, mas também analisar o histórico de distribuição de dividendos buscando empresas com D.Y moderados e não voláteis.

A Tabela 01 abaixo demonstra os dez maiores D.Ys entre as ações do setor bancário, onde a média do Top10 é de 10,74% de D.Y:

¹ Representa o valor dos dividendos por ação distribuídos tomados em relação ao preço da ação. Sua fórmula é: $D.Y = \text{Dividendos por ação} / \text{Preço da Ação}$.

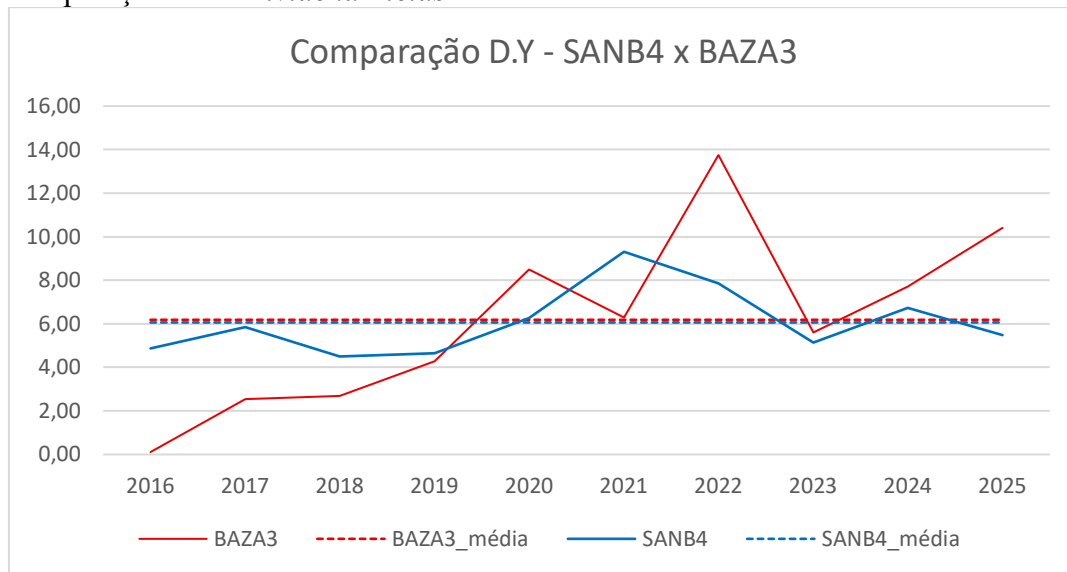
Tabela 1
Top 10 - Dividend Yield - Setor de Bancos (últimos 12m)

Empresas	DY (últimos 12 meses)
BGIP4	14,21
BRBI11	13,29
BGIP3	12,06
BBAS3	10,74
BMGB4	10,29
BAZA3	10,03
PINE3	9,88
PINE4	9,32
BBDC3	9,02
BBDC4	8,58

Fonte: Elaboração própria. Dados da ComDinheiro. Acesso em: 25/05/2025.

Considerando os dados da Tabela 1, foram selecionados dois ativos para uma análise comparativa simples, assim os dados escolhidos das ações do Banco da Amazônia (BAZA3) e do Banco Santander (SANB4) podem fornecer *insights* importantes. Analisando o gráfico abaixo, que demonstra os D.Ys anuais de 2016 a 2025, pode-se constatar que as ações do Banco da Amazônia (BAZA3) apresentam uma média de D.Y de 6,19% e desvio padrão 4,07% no período analisado. Do mesmo modo, as ações do Banco Santander (SANB4) apresentam um *dividend yield* médio de 6,06% e desvio padrão de 1,54%. Assim, é possível constatar que as ações do Banco Santander apresentam um D.Y médio com menor volatilidade em relação ao Banco da Amazônia, ou seja, os dividendos de SANB4 são mais constantes ao longo do tempo, apresentando maior similaridade com o objetivo proposto no presente manuscrito técnico, embora caiba ressaltar a simples análise do D.Y conforme demonstrado acima não possibilite afirmar que há suavização de dividendos por parte do Banco Santander.

Figura 04
Comparação entre *Dividend Yields*



Fonte: Elaboração própria. Dados da ComDinheiro.

3.4 PAYOUT

Empresas com maior distribuição de lucros suavizam mais dividendos para evitar oscilações bruscas. No entanto, não há evidências de que a suavização tenha impacto sobre o preço das ações ou valor da empresa (Larkin et al., 2017). Sob o aspecto do *payout*², o foco também é buscar por empresas com indicadores estáveis, evitando aquelas com grandes oscilações que podem indicar eventos anormais. Para tanto, assim como na análise do *Dividend Yield*, também é necessário observar os índices presentes e históricos.

3.5 DIVIDENDO POR AÇÃO (DPA)

O dividendo por ação é um indicador facilmente disponível e é calculado pela razão entre o total de dividendos distribuídos e o total de ações em circulação da empresa, que podem ser ações ordinárias, preferenciais ou ambas. Empresas que suavizam dividendos mantêm o DPA estável, mesmo que o lucro por ação possa variar (BrockMan et al., 2022). Assim, o investidor que busca dividendos estáveis deve analisar o histórico de DPA da empresa alvo, a fim de obter segurança sobre a estabilidade da distribuição de dividendos.

² Payout é a taxa percentual do lucro das empresas que é distribuída como dividendos aos acionistas. Sua fórmula é: $\text{Payout} = \frac{\text{Dividendo por ação}}{\text{Lucro por ação}}$

3.6 ALAVANCAGEM

Empresas endividadas tendem a pagar menos dividendos (Boshnak, 2021). No entanto, empresas com dívidas mais altas tendem a suavizar mais dividendos para sinalizar aos investidores que as dívidas estão sob controle (Larkin et al., 2017). Em resumo, sobre o aspecto da alavancagem³, o investidor deve buscar empresas com endividamento otimizado. Neste caso, não obstante o nível de endividamento da empresa, considerando também que seja algo característico do setor, o investidor deve comparar o endividamento com empresas que atuem no ambiente econômico, bem como analisar outros indicadores, tais quais os que ainda serão apresentados abaixo.

3.7 LUCRATIVIDADE (EBITIDA)

Empresas menos lucrativas e com lucros mais voláteis apresentam menor propensão ao pagamento de dividendos (Michaely & Moin, 2022). A estabilidade dos lucros de uma empresa permite manter o nível de dividendos ao longo do tempo, assim as empresas com lucros menos voláteis suavizam mais dividendos (Brockman et al., 2022). Logo, o investidor deve analisar a lucratividade⁴ histórica da empresa a fim de selecionar as empresas menos voláteis em relação ao lucro e assim aproximar-se mais da possibilidade de selecionar empresas com dividendos mais estáveis.

3.8 IDADE

A maturidade de uma empresa medida em anos de existência operacional (desde sua fundação) indica que empresas mais estabelecidas no mercado tendem a suavizar mais dividendos (Boshnak, 2021), pois apresentam fluxos de caixa mais estáveis e políticas de dividendos mais conservadoras e previsíveis (Larkin et al., 2017). Investir em empresas mais maduras pode aumentar a probabilidade de selecionar ações com dividendos futuros mais estáveis.

³ A alavancagem mede o nível de endividamento de uma empresa, ou o quanto a empresa utiliza dívidas para financiar suas atividades. Neste guia, a alavancagem é medida como: $\text{Alavancagem} = \frac{\text{Dívida total}}{\text{Ativo total}}$.

⁴ Neste manuscrito, assume-se o EBITDA como medida da *performance* operacional da empresa, medido como: $\text{EBITDA} = \text{Lucro Líquido} + \text{Juros} + \text{Impostos} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}$.

3.9 TAMANHO

O tamanho da empresa pode ser medido pelo total de seus ativos. Existem evidências que indicam que quanto maior a empresa, menor a propensão ao pagamento de dividendos (Boshnak, 2021), enquanto outras indicam que empresas maiores estão mais propensas, o que pode ser explicado pela falta de oportunidade de investimentos (Michaely & Moin, 2022). Apesar da dicotomia apresentada, empresas maiores que pagam dividendos suavizam mais a distribuição de dividendos aos investidores (Brockman et al., 2022; Larkin et al., 2017). Logo, em sua seleção, o investidor pode considerar investir em empresas maiores que pagam dividendos regularmente, a fim de obter dividendos estáveis no futuro.

3.10 SETOR

O investidor também deve estar atendo ao setor econômico de atuação da empresa na qual pretende investir, dado que gestores de empresas classificadas em setores mais competitivos praticam mais suavização de dividendos (Javakhadze, 2014). Por exemplo, empresas do setor financeiro apresentam maior suavização de dividendos (Fernau & Hirsch, 2019). No Brasil, Luiz Barsi, um dos maiores investidores individuais locais, sugere investir em empresas de setores perenes, os quais denomina BEST (Bancos, Energia, Saneamento e Telecomunicações), além do setor de Papel e Celulose (Possas, 2025). Nessa lógica, para a finalidade deste guia o ideal é evitar setores cíclicos, por estarem mais suscetíveis de influências de fatores econômicos do país, podendo reduzir ou suprimir o pagamento de dividendos em períodos de crise do setor.

3.11 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE

Investidores institucionais tendem a preferir ações com dividendos suavizados, enquanto investidores individuais preferem dividendos mais voláteis (Larkin et al., 2017). Nesse sentido, é válido ao investidor dedicar atenção à análise da composição da estrutura de propriedade da empresa, dado existe uma relação positiva entre o pagamento de dividendos e a propriedade institucional e estrangeira, indicando que esses investidores têm preferência por dividendos mais altos (Boshnak, 2021). No Brasil, empresas estatais distribuem menos dividendos em comparação com empresas privadas (Zagonel et al., 2018). Logo o investidor que busca dividendos mais altos e estáveis deve analisar também a composição acionária da

empresa, rastreando a presença de investidores institucionais e estrangeiros.

3.12 GASTOS COM PESQUISA & DESENVOLVIMENTO E CAPEX

Empresas com menos gastos em P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) e CAPEX suavizam mais dividendos, empresas com menos necessidades de reinvestimentos podem manter fluxos de dividendos mais estáveis (Larkin et al., 2017). Assim, o investidor que busca dividendos estáveis deve investigar os gastos históricos da empresa com Pesquisa & Desenvolvimento e das Despesas de Capital, pois empresas podem restringir o pagamento de dividendos para realizar tais investimentos.

3.13 VOLUME DE NEGOCIAÇÃO

Empresas com maior liquidez suavizam mais dividendos, dado que ações líquidas atraem investidores institucionais, os quais têm preferência por dividendos estáveis (Larkin et al., 2017). Neste caso, o investidor pode fazer uma análise associativa entre a presença de investidores institucionais e o volume de negociação da empresa, indicando a possibilidade de encontrar empresas que suavizam dividendos e obter dividendos mais estáveis no futuro.

3.14 GUIA ILUSTRADO

A seguir, apresenta-se o guia de seleção de ações de dividendos suavizados, ressaltando-se que o referido guia não segue um fluxo direcional e a análise dos indicadores e parâmetros elencados não são excludentes entre si, portanto, sempre que possível os parâmetros devem ser analisados em conjunto. O propósito é fornecer subsídios para que o pequeno investidor possa selecionar por si mesmo, ações que paguem dividendos constantes e com menor volatilidade, baseado na Teoria da Suavização de Dividendos, o que é relevante para o investidor inexperiente pois evita que o investidor seja atraído por D.Y de ações que apresentem dividendos inconstantes e/ou fora do padrão.

Figura 3
Guia de Seleção de Ações de Dividendos Suavizados



Fonte: Elaboração própria

4 REFORMA TRIBUTÁRIA SOBRE O LUCRO E TRIBUTAÇÃO DE DIVIDENDOS: O QUE VEM ADIANTE?

Acerca da eminente Reforma Tributária sobre os lucros a ser implementada no Brasil, tem-se como efeito imediato esperado que a tributação do lucro gera efeitos negativos tanto para investidores quanto para a empresa, dado que a tributação diminui os recursos disponíveis para distribuição aos investidores, impactando assim no retorno dos acionistas, o que leva à desvalorização das ações que geram pouco retorno (Kang e Ye, 2023). Considerando o histórico de tributação dos dividendos, no Brasil é possível observar que uma menor tributação aumenta a probabilidade e o valor dos dividendos distribuídos (Zagonel et al., 2018).

Os analistas de mercado brasileiros não apontam as melhores previsões, mas cabe ressaltar que previsões nem sempre se concretizam, pois em alguns casos podem estar enviesadas, conforme ocorreu na China em decorrência da reforma tributária de 2013, em que se observou uma diminuição da assertividade da previsão dos analistas acompanhada de um otimismo exagerado pela diminuição da taxa de dividendos naquele momento (Liu & Liu, 2022).

Dada a incerteza do modelo de tributação que será adotado no Brasil, é possível até mesmo que seja adotado um sistema que estimule os investimentos de longo prazo como ocorreu na China, que realizou uma reforma tributária reduzindo a tributação para investidores individuais de longo prazo, gerando aumento na eficiência dos investimentos corporativo, aumento de inovação nas empresas e aumento em investimentos de alto retorno pelas empresas (Kong e Ji, 2024). O mesmo efeito foi observado nos Estados Unidos após a reforma que diminuiu o imposto sobre dividendos em 2023, aumentando a eficiência de investimentos e redução de conflitos de agência (Chay et al., 2023).

Na Alemanha, a reforma tributária sobre dividendos impactou a estrutura de propriedade de parte das empresas, diminuindo a participação de acionistas minoritários. Observou-se um aumento da concentração acionária devido a aquisição, pelos acionistas majoritários, das participações vendidas pelos minoritários (Hillmann, 2023). Importante destacar que não houve alterações nas políticas de distribuição de dividendos das empresas após a reforma na Alemanha, mantendo-se o nível de *payouts* em geral (Hillmann, 2023). Isso abre a possibilidade de que, no Brasil, as empresas também adotem mecanismos que permitam

manter o nível de distribuição de lucros aos acionistas.

Já no Japão, observou-se um aumento da distribuição de dividendos em empresas familiares com acionistas não executivos após uma reforma tributária ocorrida em 2011, que majorou as alíquotas de impostos sobre dividendos, contrariando a teoria de que a tributação diminui a distribuição de dividendos. Isso pode indicar que empresas familiares ajustaram a distribuição de dividendos para manter a renda dos acionistas familiares, evidenciando conflitos de agência (Kasahara & Orihara, 2022).

Em síntese, é prudente que o investidor se mantenha firme em sua estratégia de investimentos, considerando que no Brasil, em geral, apesar de as empresas não possuírem meta de distribuição de dividendos, é demonstrado que empresas brasileiras que pagaram dividendos tendem a manter ou aumentar os dividendos pagos anteriormente (Zagonel et al., 2018).

Neste manuscrito, o guia descrito para seleção de ações assume que podem não ocorrer diferenças significativas na política de dividendos das empresas e caso ocorra alterações significativas, assume-se que as empresas podem encontrar outros mecanismos que possibilitem remunerar os acionistas em um ponto ótimo que possibilite reduzir as possíveis perdas decorrentes da tributação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente manuscrito técnico destina-se aos investidores individuais mais inexperientes, apresentando aos interessados um guia de seleção de ações baseado na Teoria da Suavização de Dividendos, de modo que possibilite aos mesmos um direcionamento inicial, tendo em vista o universo de informações disponíveis e técnicas mais avançadas de seleção de ativos, principalmente considerando o mercado de ações. O guia proposto, por tanto, não elimina a necessidade de aprimoramento teórico e técnico por parte dos investidores tendo em vista que não se destina a esgotar todo o conteúdo relevante ao mundo dos investimentos.

É relevante destacar que a análise estabelecida neste manuscrito foca exclusivamente na hipótese dos investidores individuais de longo prazo que se propõem a investir em ações que paguem dividendos estáveis ao longo do tempo. Não se propõe a discutir outros fatores que possam influenciar a decisão de investimentos dos investidores, como preço da ação, taxa de juros, inflação, ciclos econômicos e perfil do investidor, rentabilidade desejada. Por óbvio esses e outros fatores devem fazer parte da análise de investimentos por parte do investidor, o que leva a necessidade de aprendizado de outras técnicas de investimentos. Por fim, espera-se

que o guia proposto possa contribuir para a formação inicial de investidores individuais que buscam um ponto de partida confiável para direcionar seus investimentos em ações de dividendos.

Destaca-se também a relevância do guia proposto para investidores institucionais, empresas, pessoas físicas mais experientes e demais agentes do mercado financeiro, uma vez que pela Teoria da Suavização é possível avaliar a previsibilidade dos fluxos de caixa em empresas que sinalizam aspectos de estabilidade financeira. O potencial de obter retornos menos voláteis contribui para reduzir os riscos dos investimentos e melhorar a assertividade das previsões dos analistas. Dito isto, o guia de investimentos também pode ser implementado pelos demais investidores não citados como público-alvo deste manuscrito técnico.

Adicionalmente, como sugestão de produto tecnológico, destaca-se o potencial de implementação prática do guia proposto, automatizado por meio de ferramentas de tecnologia da informação com capacidade de realizar análises preditivas principalmente por parte de bancos, corretoras e demais plataformas que disponibilizam ativos para investimento no mercado financeiro. Tal proposta pode ser materializada através de um aplicativo próprio, uma plataforma online ou outras ferramentas inseridas em aplicativos e sites já existentes, de modo que a ferramenta utilizada tenha capacidade de analisar dados históricos de empresas e, por exemplo, utilizando machine learning, realizar a seleção de empresas considerando dados quantitativos, eliminando os riscos do potencial errático da análise humana.

Uma vez demonstrada a relevância e aplicabilidade do guia proposto no presente manuscrito, é necessário reconhecer como principal limitação a necessidade de estudos mais robustos e abrangentes, contendo uma amostra significativa das empresas listadas e considerando também a utilização de backtestes para testar e validar a estratégia de investimento sugerida no guia. Também reconhece-se que o manuscrito não fornece aprofundamento teórico suficiente sobre os indicadores e demais informações utilizadas, o que reforça a necessidade, já mencionada anteriormente, de aperfeiçoamento teórico e técnico por parte dos investidores.

Conclui-se reforçando que o guia proposto objetiva ser apenas o vetor de iniciação de investidores iniciantes no mercado financeiro, o que requer conhecimento mais abrangente e que possibilite o domínio de suas próprias escolhas no mercado.

REFERÊNCIAS

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. Quase metade das pessoas que acessaram site de falsa corretora cairia em golpe financeiro. 2024. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/quase-metade-das-pessoas-que-acessaram-site-de-falsa-corretora-cairia-em-golpe-financeiro.htm. Acesso em: 8 ago. 2025.
- BOSHNAK, H. A. The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, v. 18, n. 9, p. 3178-3200, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Relatório anual 2024*. 2024. Disponível em: <https://ri.b3.com.br/pt-br/informacoes-financeiras/relatorio-anual/>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- BROCKMAN, P. et al. Dividend smoothing and firm valuation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 57, p. 1621-1647, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1017/S0022109021000673>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- CHAY, J. B.; CHONG, B.-U.; IM, H. J. Dividend taxes and investment efficiency: evidence from the 2003 U.S. personal taxation reform. *Journal of Accounting and Economics*, v. 75, n. 1, 101514, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2022.101514>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- DIAS, T. Dividendos – a enganação da década ou alternativa à renda fixa?. 9 jun. 2025. Disponível em: <https://exame.com/colunistas/panorama-economico/dividendos-a-enganacao-da-decada-ou-alternativa-a-renda-fixa/>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- HILLMANN, L. Dividend taxation and the ownership structure of private firms. *Journal of Corporate Finance*, v. 79, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102380>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- FERNAU, E., HIRSCH, S. What drives dividend smoothing? A meta regression analysis of the Lintner model. *International Review of Financial Analysis*, v. 61, p. 255-273, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.11.011>. Acesso em: 08 ago. 2025.
- JAVAKHADZE, D.; FERRIS, S. P.; SEN, N. An international analysis of dividend smoothing. *Journal of Corporate Finance*, v. 29, p. 200-220, 2014.
- KANG, M.; YE, L. S. Dividend and corporate income taxation with present-biased consumers. *Journal of Banking and Finance*, v. 152, 106835, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106835>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- KASAHARA, A.; ORIHARA, M. Family firms' dividend policies: evidence from a Japanese tax reform. *Finance Research Letters*, v. 45, 102199, 2022. Disponível em:

- <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102199>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- KONG, D.; JI, M. Individual investor's dividend tax reform and investment efficiency. *International Review of Economic and Finance*, v. 89, p. 1102-1119, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.08.018>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- LARKIN, Y.; LEARY, M. T.; MICHAELY, R. Do investors value dividend-smoothing stocks differently? *Management Science*, v. 63, p. 4114-4136, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2016.2551>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.
- LIU, G.; LIU, T. Does individual investors' dividend tax influence analyst forecast? Evidence from a quasi-natural experiment in China. *Finance Research Letters*, v. 50, 103263, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103263>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- MICHAELY, R.; MOIN, A. Disappearing and reappearing dividends. *Journal of Financial Economics*, v. 143, n. 1, p. 207-226, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.06.029>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- POSSAS, J. H. Luiz Barsi: o maior investidor individual do Brasil. *Investidor10*, 21 jan. 2025. Disponível em: <https://investidor10.com.br/conteudo/luiz-barsi-o-maior-investidor-individual-do-brasil-110500/>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- QUEIROZ, P. Carteira de dividendos: o que é e como funciona? 28 abr. 2025. Disponível em: <https://investalk.bb.com.br/noticias/quero-aprender/carteira-de-dividendos-o-que-e-e-como-funciona>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- SCHULTZ, P. Why dividends matter. *SSRN*, 2023. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4317902>. Acesso em: 8 ago. 2025.
- ZAGONEL, T.; TERRA, P. R. S.; PASUCH, D. F. Taxation, corporate governance and dividend policy in Brazil. *RAUSP Management Journal*, v. 53, n. 3, p. 304-323, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/RAUSP-04-2018-006>. Acesso em: 8 ago. 2025.