



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

JOSÉ EDUARDO MENEZES DA SILVA

AVALIAÇÃO DE AÇÕES: ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MODELO DE GORDON
APLICADO AO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRAS

FORTALEZA

2017

JOSÉ EDUARDO MENEZES DA SILVA

AVALIAÇÃO DE AÇÕES: ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MODELO DE GORDON
APLICADO AO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRAS

Monografia apresentada ao Curso de
Administração do Departamento de
Administração da Universidade Federal do
Ceará, como requisito parcial para obtenção do
Título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Francisco Isidro Pereira.

FORTALEZA

2017

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

S58a Silva, José Eduardo Menezes da.
Avaliação de ações : análise da eficiência do modelo de Gordon aplicado ao mercado de ações brasileiras /
José Eduardo Menezes da Silva. – 2017.
92 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia,
Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Administração, Fortaleza, 2017.
Orientação: Prof. Dr. Francisco Isidro Pereira.

1. Ações. 2. Novo Mercado. 3. Modelo de Gordon. I. Título.

CDD 658

JOSÉ EDUARDO MENEZES DA SILVA

**AVALIAÇÃO DE AÇÕES: ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MODELO DE GORDON
APLICADO AO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRAS**

Monografia apresentada ao Curso de Administração do Departamento de Administração da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Administração.

Aprovada em: ___ / ___ / ____

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Francisco Isidro Pereira (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Alane Siqueira Rocha
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Breno Aloísio Torres Duarte de Pinho
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.

À minha Mãe, Socorro.

À minha Esposa, Grazielle.

AGRADECIMENTOS

Aos professores da FEAAC, pela dedicação, empenho e todo o conhecimento compartilhado.

Ao meu orientador, por despertar em mim o fascínio pelo Mercado Financeiro e pelas suas valiosas considerações acerca deste trabalho.

Aos meus colegas Argemiro, Bruno e Francisco grandes companheiros nessa jornada.

À minha esposa, pelo incentivo e apoio nos momentos mais difíceis.

À minha mãe, pelas suas orações.

Aos meus chefes de seção, pela compreensão.

A todos que direta ou indiretamente estiveram comigo nesses cinco anos de faculdade.

Muito obrigado!

“Uma vaca pelo leite; uma galinha pelos ovos;
e uma ação por, que diabos, por seus
dividendos.”

(John Burr Williams)

“Não existe grandeza onde não há
simplicidade”.

(Leon Tolstói)

RESUMO

Ações são a menor parcela do capital social de uma companhia. As pessoas que investem em ações esperam retornos maiores em comparação com outros ativos financeiros. O modelo de Gordon de avaliação de ações é amplamente ensinado em cursos de administração e finanças no Brasil e nos Estados Unidos. Contudo ele apresenta resultados satisfatórios aplicado ao mercado brasileiro de ações? O objetivo deste trabalho é averiguar se esse modelo gera resultados satisfatórios ao investidor brasileiro. Intenciona-se comprovar se um investidor hipotético que se dispuser dessa metodologia obterá melhores resultados ao investir seus recursos em ações em comparação com outros tipos de investimento. A pesquisa é do tipo exploratória. Quanto ao método é do tipo levantamento. A coleta de dados é do tipo dados de arquivo. Quanto à natureza, a pesquisa é do tipo quantitativa. Foram analisadas as ações do segmento Novo Mercado. O período de análise compreendeu os anos de 2006 a 2016. Adotaram-se pressupostos para a seleção das ações. Elas foram precificadas em 2011 e mantidas em carteira até 2016 quando se compara a rentabilidade com outros ativos financeiros no mesmo período. De acordo com a metodologia adotada, não se chegou a resultados satisfatórios para o investidor. Portanto, se conclui pela não aplicabilidade do modelo ao mercado brasileiro de ações no período analisado. Contudo, esse período sofreu forte influência da crise econômica, o que afetou os resultados. Nesse sentido, com a retomada do crescimento econômico, sugerem-se novas pesquisas a fim de se determinar mais claramente a adequabilidade do modelo.

Palavras-chave: Ações. Novo Mercado. Modelo de Gordon.

ABSTRACT

Shares are the smallest portion of the capital stock of a company. People who invest in stocks expect larger returns compared to other financial assets. Gordon's stock valuation model is widely taught in business and finance courses in Brazil and the United States. However, does it present satisfactory results in the Brazilian stock market? The objective of this work is to verify if this model generates satisfactory results to the Brazilian investor. It is intended to verify if a hypothetical investor who has this methodology will obtain better results by investing his resources in shares compared to other types of investments. The research is exploratory. As for the method is of the survey type. The data collection is of the file data type. As for nature, research is of the quantitative type. The Novo Mercado segment was analyzed. The period of analysis comprised the years from 2006 to 2016. Assumptions were adopted for stock selection. They were priced in 2011 and held in the portfolio until 2016 when comparing the profitability with other financial assets in the same period. According to the methodology adopted, no satisfactory results were obtained for the investor. Therefore, it is concluded that the model was not applicable to the Brazilian stock market in the analyzed period. However, this period was strongly influenced by the economic crisis, which affected the results. In this sense, with the resumption of economic growth, new research is suggested in order to determine more clearly the suitability of the model.

Keywords: Stocks. New Market. Gordon's model.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Análise top down	26
Figura 2 – Análise bottom up	27
Figura 3 – Representação gráfica do modelo de desconto de dividendos	30
Figura 4 – Representação gráfica do modelo de crescimento constante de Gordon	32
Figura 5 – Lógica-metodológica da pesquisa	38
Figura 6 – Estimação das variáveis	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparativo entre os segmentos de listagem	23
Quadro 2 – Comparativo entre as taxas de crescimento	34
Quadro 3 – Comparativo entre as situações da empresa e as oportunidades de investimento	36

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução das Cia de capital aberto com relação EBITDA/Despesa Financeira<1.....	64
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Pagamento de proventos empresas listadas no Novo Mercado – continua	40
Tabela 1 – Pagamento de proventos empresas listadas no Novo Mercado – conclusão	41
Tabela 2 – Empresas que pagaram dividendos constantes – anos de 2006 a 2011	42
Tabela 3 – Taxa de crescimento histórico, Papel - BBAS3	42
Tabela 4 – Taxa de crescimento histórico, Papel - BRFS3	43
Tabela 5 – Taxa de crescimento histórico, Papel - CCRO3.....	44
Tabela 6 – Taxa de crescimento histórico, Papel - CTAX3.....	44
Tabela 7 – Taxa de crescimento histórico, Papel - CSMG3	45
Tabela 8 – Taxa de crescimento histórico, Papel – CPFE3.....	45
Tabela 9 – Taxa de crescimento histórico, Papel – CYRE3.....	46
Tabela 10 – Taxa de crescimento histórico, Papel EMBR3.....	46
Tabela 11 – Taxa de crescimento histórico, Papel - ENBR3.....	47
Tabela 12 – Taxa de crescimento histórico, Papel – EGIE3.....	47
Tabela 13 – Taxa de crescimento histórico, Papel – ETER3.....	48
Tabela 14 – Taxa de crescimento histórico, Papel – GRND3	48
Tabela 15 – Taxa de crescimento histórico, Papel – ROMI3.....	49
Tabela 16 Taxa de crescimento histórico, Papel – MYPK3	49
Tabela 17 – Taxa de crescimento histórico, Papel – RENT3	50
Tabela 18 – Taxa de crescimento histórico, Papel – LREN3	50
Tabela 19 – Taxa de crescimento histórico, Papel – LEVE3	51
Tabela 20 – Taxa de crescimento histórico, Papel – NATU3.....	51
Tabela 21 – Taxa de crescimento histórico, Papel – PSSA3.....	52

Tabela 22 – Taxa de crescimento histórico, Papel – RADL3.....	52
Tabela 23 – Taxa de crescimento histórico, Papel – RSID3.....	53
Tabela 24 – Taxa de crescimento histórico, Papel – UGPA3	53
Tabela 25 – Taxa de crescimento histórico, Papel – VLID3.....	54
Tabela 26 – Taxa de crescimento histórico, Papel – WEGE3	54
Tabela 27 – Papéis elegíveis.....	55
Tabela 28 – Papéis selecionados para precificação.....	55
Tabela 29 – PIB brasileiro – (2006 a 2011)	56
Tabela 30 – Precificação dos papéis e tomada de decisão	57
Tabela 31 – Rentabilidade CCRO3.....	59
Tabela 32 – Rentabilidade CTAX3	60
Tabela 33 – Retorno da carteira com base no modelo de Gordon	61
Tabela 34 – Retorno de outros ativos financeiros – (2012 a 2016)	62
Tabela 35 – Histórico da Taxa Selic (2012 a 2016)	62
Tabela 36 – Comparação de rentabilidade – 2012 a 2016 (renda fixa versus renda variável).63	

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BP – Balanço Patrimonial

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DDM – Dividend Discount Model

DRE - Demonstração do Resultado do Exercício

EBITDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

PIB – Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	MERCADO DE AÇÕES VERSUS O NOVO MERCADO	18
2.1	Ações ordinárias, ações preferencias e distorções no mercado brasileiro	18
2.2	O novo mercado	21
3	AVALIAÇÃO DE AÇÕES	24
3.1	Análise técnica	24
3.2	Análise fundamentalista	25
3.3	Modelo de desconto de dividendos	28
3.3.10	<i>modelo de crescimento constante de Gordon</i>	30
4	PROCEDIMENTO METODOLÓGICO	37
5	ANÁLISE DOS RESULTADOS	58
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	66
	REFERÊNCIAS	67
	APÊNDICE	74

1 INTRODUÇÃO

Segundo Assaf Neto (2012), as ações representam a menor parcela do capital social de uma sociedade anônima. As ações são papéis negociados em bolsas de valores que conferem ao seu proprietário (acionista) o direito a participar nos resultados da companhia.

Os investidores que aplicam seus recursos em ações e, portanto, tornam-se coproprietários do negócio, têm o objetivo de auferir retornos maiores em relação a aplicações financeiras de renda fixa como: caderneta de poupança, títulos públicos e CDB.

Eles esperam que os lucros das organizações sejam suficientes para serem distribuídos como dividendos e/ou ocorra uma valorização no preço das ações (ganho de capital). Contudo, a esperança de um retorno maior em suas aplicações financeiras coloca o investidor em um ambiente mais exposto ao risco. Conforme Bodie, Kane e Marcus (2015, p.9), “os investidores investem com a expectativa de obter retornos futuros, mas esses retornos raramente podem ser previstos com precisão”.

Assim, a utilização de métodos de avaliação de ações torna-se uma ferramenta essencial para o investidor. Esses métodos o auxiliam na tomada de decisão: comprar ou não comprar, vender ou não vender.

Diferentemente dos Estados Unidos, as empresas de capital aberto no Brasil, também conhecidas como sociedades anônimas, devem, obrigatoriamente, pagar dividendos mínimos aos seus acionistas na ordem de 25% do lucro líquido. “Quando o estatuto for omissivo e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.” (BRASIL, 1976, Lei nº 6.404, art. 202, § 2º).

Ao se realizar um compêndio da literatura: Gordon (1956), Lima (1979), Farinha (1993), Da Silva (1996), Santana (2006), Damodaran (2009), Gitman (2010), Abreu Filho *et al.* (2012) e Bodie, Kane e Marcus (2015); o modelo de Gordon ou modelo de crescimento de Gordon ou método de Gordon e Shapiro é um modelo de atualização do preço de ações. O modelo, também chamado de "crescimento perpétuo", não leva em conta os ganhos de capital. De fato, considera que, uma vez que o fluxo de dividendos é perpétuo (isto é, tende ao infinito), o ganho de capital não incide sobre a avaliação da ação. Trata-se de uma variação do modelo de análise de fluxos de caixa descontados que pressupõe o crescimento de dividendos a uma taxa constante. Assim, é adequado somente para empresas com crescimento constante ao longo do tempo, isto é, empresas consideradas estáveis e cujos dividendos estejam crescendo a uma taxa (g) constante no longo prazo. O modelo pressupõe

também que a taxa de retorno desejada permaneça constante, ou seja, que o custo do capital próprio, isto é, a expectativa de retorno sobre o patrimônio líquido (k) seja tal que $k > g$. O modelo envolve o somatório de infinitas séries cujo resultado é o preço corrente P_0 . Sua principal vantagem é o fato de requerer a estimativa de apenas três variáveis: valor corrente dos dividendos do próximo ano (D_1), o custo do capital próprio (k) e a taxa de crescimento dos dividendos (g).

Tendo em vista esse contexto, surgiram os seguintes questionamentos: O modelo de Gordon ainda apresenta resultados eficientes de forma a ser tão difundido nos cursos de administração de empresas e finanças? Esse modelo se aplica ao mercado brasileiro de ações? O investidor brasileiro, com base nesse método, obterá um resultado superior em relação a aplicações financeiras de renda fixa?

A partir desses questionamentos chegou-se ao seguinte problema: O modelo de Gordon de avaliação de ações é eficiente quando aplicado ao mercado brasileiro de ações?

O objetivo geral deste trabalho é averiguar se o modelo de avaliação de ações de Gordon gera resultados satisfatórios ao investidor brasileiro. Por conseguinte, intenciona-se comprovar se um investidor que se dispuser dessa ferramenta obterá melhores resultados ao investir seus recursos em ações em comparação com outros tipos de investimentos.

A partir do objetivo geral têm-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Avaliar ações com base no modelo;
- b) Formatar uma carteira de ações;
- c) Comparar a rentabilidade da carteira com outros ativos financeiros.

O investimento em ações no Brasil ainda é bastante incipiente. Segundo reportagem de UOL (Calegari, 2012), em uma pesquisa em que foram ouvidas 2.000 pessoas, 52% afirmaram preferir investimentos “de baixo risco e baixa rentabilidade.” A reportagem relata ainda que 43,5% dos entrevistados disseram não investir em ações devido à falta de conhecimento sobre o assunto. Dos investimentos preferidos pelos brasileiros, a matéria aponta que 44,4% dos entrevistados investem na poupança, enquanto somente 1% destinam seus recursos ao mercado acionário.

Em outra matéria publicada pelo Infomoney (Ordonez, 2013) o título é pertinente: “Tem mais brasileiros na cadeia do que na bolsa; Por que tanta aversão ao mercado acionário?”. Segundo a reportagem, no Brasil, enquanto 0,3% das pessoas estão presas, 0,29% investem na bolsa. Já nos Estados Unidos enquanto a população carcerária é de 0,73%, 65% investem em ações.

Certamente, as altas taxas de juros aplicadas no Brasil durante décadas favoreceram esse contexto de distanciamento da população do mercado de ações.

Bueno (2002) revela que nos Estados Unidos, por exemplo, os estudos sobre dividendos como critério de seleção de ações iniciaram-se ainda na década de 1930. Conseqüentemente, há tanta defasagem nos estudos realizados no Brasil. Segundo Becker, Kloeckner e Rostagno (2004, p. 188), “os estudos realizados no Brasil envolvendo testes de modelo de precificação de ativos seguem, com certa defasagem, os estudos realizados no mercado norte-americano e mundial.”

A investigação, portanto, justificou-se como uma contribuição à geração de conhecimento sobre avaliação de ações em uma tentativa de reduzir a lacuna existente no Brasil nos campos práticos e teóricos.

O presente estudo é composto de seis capítulos incluindo esta introdução. O segundo capítulo explana sobre os tipos de ações negociadas no mercado brasileiro e as causas que determinam a preferência do investidor e o porquê da escolha das ações do Novo Mercado.

O terceiro capítulo faz um compêndio das duas grandes vertentes de análise do mercado de ações: a análise técnica e a análise fundamentalista para em seguida descrever detalhadamente o modelo de desconto de dividendos e o modelo de crescimento constante de Gordon.

O Capítulo 4 revela o instrumental metodológico utilizado na pesquisa. Em seguida, os resultados são apresentados e seus achados são discutidos.

Por fim, tracejam-se as considerações finais e sugerem-se novos delineamentos de pesquisas.

2 MERCADO DE AÇÕES VERSUS O NOVO MERCADO

Neste capítulo, explanam-se os tipos de ações negociadas no mercado brasileiro e as causas que determinam a preferência do investidor. Além disso, se esclarece a escolha das ações do Novo Mercado.

2.1 Ações ordinárias, ações preferencias e distorções no mercado brasileiro

De acordo com B3 Educação (2017), as ações podem ser definidas de duas formas:

a) são títulos representativos da menor parcela do capital social de uma organização (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia). Nesse sentido, ações são títulos patrimoniais. Aqueles que possuem ações são acionistas da empresa, ou seja, coproprietários do negócio. Portanto, eles detêm todos os direitos e deveres de um sócio;

b) são valores mobiliários, assim definidos segundo o inciso I, do artigo 2º, da Lei 6.385/76. Nesse sentido, embora as diferentes formas de organização (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia) tenham seu capital dividido em ações, somente aquelas registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), denominadas empresas de capital aberto, podem ter suas ações negociadas publicamente no mercado de valores mobiliários.

As ações podem ser negociadas em mercados organizados de bolsa ou mercados organizados de balcão. Contudo, não podem ser negociadas em ambos simultaneamente. (B3 EDUCAÇÃO, 2017).

No Brasil, tradicionalmente, as ações são negociadas em mercado de bolsa, especificamente, na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Essa tradição está em consonância com as práticas adotadas pelo mercado internacional em que as negociações ocorrem preferencialmente em bolsas de valores. (B3 EDUCAÇÃO, 2017).

Os acionistas podem vender, comprar ou até mesmo adquirir ações de outras empresas a qualquer momento. Para isso, basta negociá-las em um dos mercados supracitados.

Segundo Assaf Neto (2012), basicamente, as ações são classificadas em dois tipos: ordinárias e preferenciais.

Ações ordinárias são aquelas que conferem aos seus titulares o direito a voto nas assembleias de acionistas de uma empresa. Por conseguinte, os acionistas ordinários são os verdadeiros controladores da organização, tendo em vista que são eles que possuem o poder de decisão para: eleger e destituir os membros da diretoria e do Conselho Fiscal; definir o destino dos lucros; reformar o estatuto social; autorizar aumentos de capital social etc. (ASSAF NETO, 2012).

Cada ação ordinária dá aos detentores o direito de um voto. Logo, o poder de decisão de um acionista está diretamente relacionado à quantidade de ações possuídas. Contudo, para os acionistas minoritários esse poder de decisão pode ser bastante reduzido em comparação aos grandes investidores. A concentração dessas ações em mãos de um reduzido número de investidores demonstra a centralização do poder de decisão de uma empresa e em contrapartida a menor participação dos acionistas minoritários. Essa centralização é uma característica de economias menos desenvolvidas. (ASSAF NETO, 2012).

Por outro lado, em economias mais desenvolvidas, esse poder de decisão apresenta maior equidade. Em alguns casos, uma participação acionária equivalente a 5% das ações é suficiente para exercer o controle da companhia. (ASSAF NETO, 2012).

Outra característica importante das ações ordinárias é o *tag along*. O *tag along* representa o direito dos acionistas minoritários a alienarem suas ações, em casos de mudança de controle acionário, por, no mínimo, 80% do preço pago pela aquisição das ações do grupo controlador. Portanto, conforme Assaf Neto (2012, p. 220), “[...] o novo controlador tem a obrigação de realizar uma oferta pública visando à aquisição das ações com direito a voto pertencente aos acionistas minoritários.”

A codificação das ações ordinárias na bolsa de valores brasileira é formada por quatro letras maiúsculas, que representam o nome do emissor, mais o número 3, que representa o tipo da ação. Dessa forma, as ações ordinárias da Petrobras S.A, por exemplo, são negociadas com o código PETR3.

Segundo Assaf Neto (2012), as ações preferenciais, diferentemente das ações ordinárias, não conferem aos seus titulares o direito a voto. Porém, os acionistas dessas ações possuem *preferências* em relação ao recebimento de dividendos e em caso de fechamento da empresa, conforme abaixo:

- a) Dividendos: prioridade no recebimento de dividendos;
- b) Fechamento da empresa: prioridade no reembolso do capital investido.

Para Gitman (2010) devido à prioridade sobre os resultados da empresa, em relação aos acionistas ordinários, os preferenciais estão expostos a um risco menor.

Conseqüentemente, não costumam ter direito a voto. No mercado brasileiro, as ações preferenciais geralmente apresentam maior liquidez que as ordinárias, o que facilita a negociação na bolsa de valores.

Semelhantemente as ações ordinárias, a codificação das ações preferenciais na bolsa de valores brasileira é formada por quatro letras maiúsculas, que representam o nome do emissor, mais o número 4, que representa o tipo da ação. Dessa forma, as ações preferencias da Petrobras S.A, por exemplo, são negociadas com o código PETR4.

Devido a um conjunto de fatores há uma distorção de interesses entre as ações (ordinárias e preferencias) no mercado brasileiro. Nessa perspectiva, Srour (2005) afirma que a legislação financeira brasileira não é rígida, conseqüentemente, seu poder de cumprimento é reduzido, ou seja, há lacunas jurídicas na legislação. Logo, os acionistas minoritários ficam mais suscetíveis à expropriação de benefícios privados pelo controlador, quer dizer, o risco do controlador desviar recursos da empresa é maior.

Nesse sentido, Damil, Rogers e Ribeiro (2007, p.23) afirmam,

Os acionistas controladores podem expropriar a riqueza dos outros acionistas de várias formas: 1) pagamentos de salários excessivos para si; 2) autonegação em cargos executivos privilegiados e posições no conselho para si ou familiares e parentes (nepotismo); 3) pagar ou receber preços de transferências altos para empresas das quais são proprietários; 4) transferência de ações com deságio ou o ato de *insider trading*; 5) utilizar ativos da empresa como garantia de transações pessoais ou tomar emprestados fundos da empresa com vantagens comerciais; 6) propensão a prática de sub-investimentos, pois se os investimentos não forem recuperados os custos serão divididos em partes iguais com todos os acionistas (JENSEN e MECKLING, 1976); e 7) alocação de recursos em projetos de investimentos que reduzem seus riscos e não a maximização de riqueza da empresa.

Para Procianoy e Caselani (1997) o mercado brasileiro, por ser pequeno, é bastante concentrado o que favorece a falta de interesse dos investidores pelas ações ordinárias, já que o controle é bem-definido e fácil de ser preservado.

Assaf Neto (2012, p. 202) concorda com Procianoy e Caselani (1997) ao afirmar que “as ações preferenciais são mais atraentes em pequenos mercados, onde não existe uma maior diluição do capital votante (ordinário), caindo o interesse por esses valores conforme o mercado cresce, tornando mais disputado o controle de uma empresa.”

Para Sarlo Neto *et al.* (2005, p.50), “outro fator que intensifica a diferença e a atenção dos investidores entre os tipos de ações é o modelo de governança corporativa vigente em determinado mercado.” Desse modo, em países como o Brasil que possuem sistemas mais fracos de proteção aos acionistas minoritários, as distorções entre os tipos de ações acentuam-se.

A fim de suprimir os efeitos da deficiência legal desses países, as empresas tentam estabelecer sua reputação com base nos dividendos. Segundo La Porta *et al.* (2000, p.11, tradução nossa),

Uma reputação de bom tratamento aos acionistas é mais valiosa em países com fraca proteção legal aos acionistas minoritários, que têm pouco mais em que confiar. Como consequência, a necessidade de dividendos para estabelecer uma reputação é maior nesses países. Em países com uma maior proteção aos acionistas, em contraste, a necessidade de um mecanismo de reputação é mais frágil e, por essa razão, a necessidade de pagar dividendos. Essa visão significa que, tudo o mais constante, as taxas payout de dividendos devem ser mais elevadas em países com fraca proteção legal aos acionistas do que naqueles com forte proteção.

Resumidamente, pode-se afirmar que em decorrência dessas distorções (deficiência na legislação, mercado concentrado e o modelo de governança corporativa) no mercado acionário brasileiro há um interesse maior do pequeno investidor em adquirir ações preferenciais.

Entretanto, ações com direito a voto são mais valiosas. Brigham e Ehrhardt (2012) afirmam que nos Estados Unidos, em que o sistema legal de proteção aos acionistas minoritários é bastante forte, ações com direito a voto são 4% a 6% mais caras que ações sem direito a voto. Em mercados de fraca proteção legal esse direito é ainda mais valioso.

2.2 O novo mercado

Segundo Srour (2005) a falta de transparência das empresas e a conduta inadequada destas em relação aos acionistas minoritários são as principais causas do mau funcionamento do mercado acionário brasileiro.

Certamente, se a empresa não se compromete com seus investidores estes terão aversão a investir seus recursos nessa companhia. Dessa forma, a companhia deixa de captar recursos via mercado de capitais, o que compromete o financiamento desta e consequentemente o seu crescimento no longo prazo.

Para Srour (2005), devido a dificuldades políticas e institucionais, o Brasil ainda não conseguiu implantar mudanças na legislação de forma a proteger mais eficazmente os interesses dos acionistas minoritários.

Nesse contexto, a BM&FBOVESPA (atual B3) no início dos anos 2000 concebeu o Novo Mercado. Nesse segmento, as empresas se submetem a um conjunto de normas de boas práticas de governança corporativa que favorece a transparência nas contas e garante uma melhor proteção aos acionistas minoritários. Procianny e Verdi (2009, p. 111) afirmam:

“os novos mercados da BOVESPA têm como objetivo aumentar o nível de governança das empresas e a qualidade das informações disponíveis aos investidores.”

Esse projeto da BOVESPA, segundo Srour (2005, p.636), “[...] teve como meta um melhor desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro [...]” e se baseia em promover “[...] mudança de regras dentro dos próprios mercados sem a necessidade de alterações de caráter legal.”

Uma das principais diferenças do Novo Mercado em relação ao mercado tradicional é a exigência de que o capital social das empresas seja composto exclusivamente por ações com direito a voto, ou seja, ações ordinárias. Afirmam Procianoy e Verdi (2009, p.110-111):

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias. Portanto, só é permitido acesso ao Novo Mercado da BOVESPA a empresas que venham a abrir capital ou a empresas previamente listadas que tenham apenas ações ordinárias ou que possam, no caso de existência de ações preferenciais, convertê-las em ações ordinárias.

Abaixo seguem algumas regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas retiradas do site da BM&FBOVESPA:

- a) O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- b) No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%);
- c) Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas pelo valor econômico, no mínimo;
- d) O conselho de administração deve ser composto por pelo menos cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos;
- e) A empresa também se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float);
- f) Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- g) A empresa deve disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito; e

h) Necessária divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da empresa pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Segundo Procianoy e Verdi (2009) as ações das empresas que aderiram ao Novo Mercado apresentam maior liquidez que as ações de companhias do mercado tradicional. Esse aumento de liquidez está relacionado à adoção das boas práticas de governança corporativa, uma vez que confere maior credibilidade à empresa e conseqüentemente aumenta a confiança e disposição dos investidores em adquirirem as ações dessas empresas. O Quadro 1 apresenta um comparativo entre os segmentos especiais de listagem e o segmento tradicional.

Quadro 1 – Comparativo entre os segmentos de listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON	Ações ON e PN	Ações ON e PN	Somente ações ON	Ações ON e PN	Ações ON e PN
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float	25% de free float	25% de free float	25% de free float até o 7º ano de listagem	25% de free float até o 7º ano de listagem	Não há regra
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros. Destes, pelo menos 20% devem ser independentes com mandato de até 2 anos	Mínimo de 5 membros. Destes, pelo menos 20% devem ser independentes com mandato de até 2 anos	Mínimo de 3 membros, com mandato de até 2 anos	Mínimo de 3 membros com mandato de até 2 anos	Mínimo de 3 membros, com mandato de até 2 anos	Mínimo de 3 membros
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação	Conforme legislação	Conforme legislação
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON

Fonte: Adaptado de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em 09 out. 2017

Com o intuito de se evitar as distorções de preferência entre ações ordinárias e preferencias; e, tendo em vista que se intenciona avaliar ações para um investidor hipotético, portanto, neutro; esta pesquisa concentra-se em ações de empresas pertencentes ao “Novo Mercado”.

3 AVALIAÇÃO DE AÇÕES

Este capítulo resume as duas grandes vertentes de análise do mercado de ações: a análise técnica e a análise fundamentalista. Logo após, apresenta-se o modelo de desconto de dividendos e o modelo de crescimento constante de Gordon.

3.1 Análise técnica

A análise técnica, também conhecida como análise gráfica, é um estudo das previsões de preço das ações baseado no comportamento passado destes papéis. Os analistas técnicos verificam a demanda e o desenvolvimento histórico das cotações de uma determinada ação para definir a probabilidade da próxima tendência: alta ou baixa. Dessa forma, surgem às recomendações de compra (em mercados de alta) ou venda (em mercados de baixa). Para Debastiani (2008, p.26),

Chamamos de análise técnica ao conjunto de métodos e ferramentas que busca, por meio da observação do comportamento passado do mercado, identificar tendências para o futuro. Assim, munido desses indicadores de probabilidade, o investidor pode planejar seus negócios, estimando quais papéis tendem à valorização ou desvalorização, comprando uns e vendendo outros.

A análise técnica não dá importância à causa dos movimentos de preços, mas unicamente as oscilações destes movimentos. Diferentemente da análise fundamentalista, a análise técnica independe dos fundamentos de uma companhia. (PIAZZA, 2010). Afirma Siegel (2015, p. 312),

Os analistas técnicos, ou grafistas, [...] são bem diferentes dos analistas fundamentalistas, que utilizam variáveis como dividendos, lucro e valor contábil para prever os retornos das ações. Os analistas técnicos ignoram essas variáveis fundamentais, sustentando que as informações importantes para prever os futuros movimentos de preço podem ser coletadas por meio da análise de padrões de preço passados.

Os instrumentos ou ferramentas de análise são essencialmente os gráficos. Segundo Piazza (2010, p.21), “[...] os investidores técnicos concentram-se apenas em analisar os gráficos, dando-se por satisfeitos e convencidos de que estão tendo visão real e total das companhias, do mercado e da economia como um todo.”

Os gráficos mais utilizados são: o gráfico de linhas, o gráfico de barras e o gráfico de *candles*.

3.2 Análise fundamentalista

O livro *Security Analysis*, de Benjamin Graham e David L. Dodd, publicado em 1934, é considerado o marco inicial da análise fundamentalista. Essa análise baseia-se em um exame minucioso dos dados quantitativos, qualitativos e temporais dos fundamentos da empresa. O resultado dessa análise é expresso em diversos índices e indicadores econômico-financeiros e de mercado. A partir desses índices avalia-se o desempenho da empresa e se identifica os resultados das diversas decisões financeiras tomadas, por conseguinte, é possível então elaborar uma previsão para a empresa. (MALTA; DE CAMARGOS, 2016).

A análise fundamentalista parte do pressuposto de que há um valor justo para cada ação. Esse valor decorre do desempenho econômico-financeiro das organizações. (ASSAF NETO, 2012). Nesse sentido o analista fundamentalista debruça-se principalmente sobre os demonstrativos financeiros (Balanço Patrimonial – BP e Demonstração dos Resultados do Exercício – DRE) em busca desse valor. Outras informações relevantes que dão embasamento à tomada de decisão desse analista são referentes ao setor econômico de atividade, ao mercado acionário e à conjuntura econômica nacional e internacional. De posse do conjunto dessas informações, aplicam-se “[...] modelos quantitativos com o objetivo de relacionar as decisões de compra ou venda de determinada ação com o seu preço de mercado.” (ASSAF NETO, 2010, p. 463). Para Pinheiro (2001, p. 241 *apud* Braga 2009, p. 21),

Para estimar o valor de uma ação em determinado instante, a análise fundamentalista se baseia em três pontos:

1. demonstrações financeiras passadas, bem como outras informações relevantes, que permitam a projeção mais provável possível da evolução futura da companhia emissora das ações;
2. situação atual da economia e estimativas futuras de variáveis com indiscutível influência sobre o preço e o valor de todas as ações negociadas; e
3. grau de confiança do investidor em relação ao grau de intervenção governamental.

Segundo Lev e Thiagajaran (1993), o objetivo da análise fundamentalista é determinar o valor das ações da empresa através de um exame cuidadoso dos principais fatores de valor como: os lucros, o risco, o crescimento e a posição competitiva.

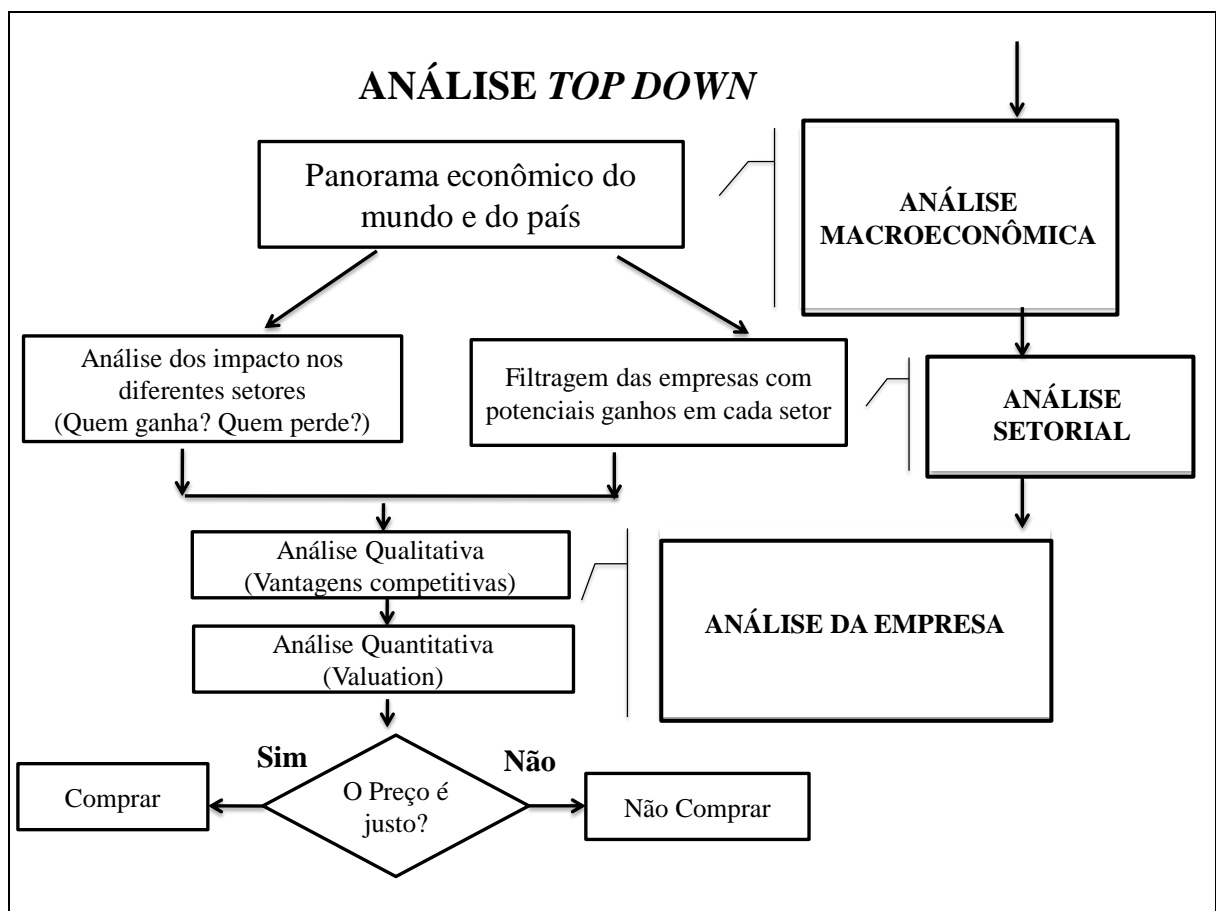
Para Piotroski (2005) investidores sofisticados utilizam o histórico das informações financeiras para selecionar oportunidades de investimento rentáveis. Através de uma análise cuidadosa dessas informações, os investidores podem identificar ações subvalorizadas que resultarão em um maior retorno para a carteira deles. Essas oportunidades exigem que os preços das ações não reflitam completamente os futuros fluxos de caixa, resultando em ações que se afastam de seu valor intrínseco.

Basicamente, a análise fundamentalista utiliza-se de duas principais estratégias de investimento para a seleção de papéis acionários: a *top down* e a *bottom up*. Embora sejam estratégias diferentes, geralmente, os analistas as usam de maneira complementar. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2017).

Inicialmente, a análise *top down* verifica o cenário macroeconômico. Nessa análise, variáveis como PIB, inflação, câmbio e taxas de juros, por exemplo, definem a escolha dos setores de atividade que, em termos de rentabilidade, são mais promissores. Definido o setor, o próximo passo é selecionar a empresa que está mais bem posicionada, ou seja, aquela que apresenta *vantagens competitivas* em relação às concorrentes.

Finalmente, faz-se o *valuation* das ações da empresa e decide-se entre comprar ou não comprar a ação. A Figura 1 descreve esse processo de análise.

Figura 1 – Análise *top down*



Fonte: Adaptado de Alvim (2011)

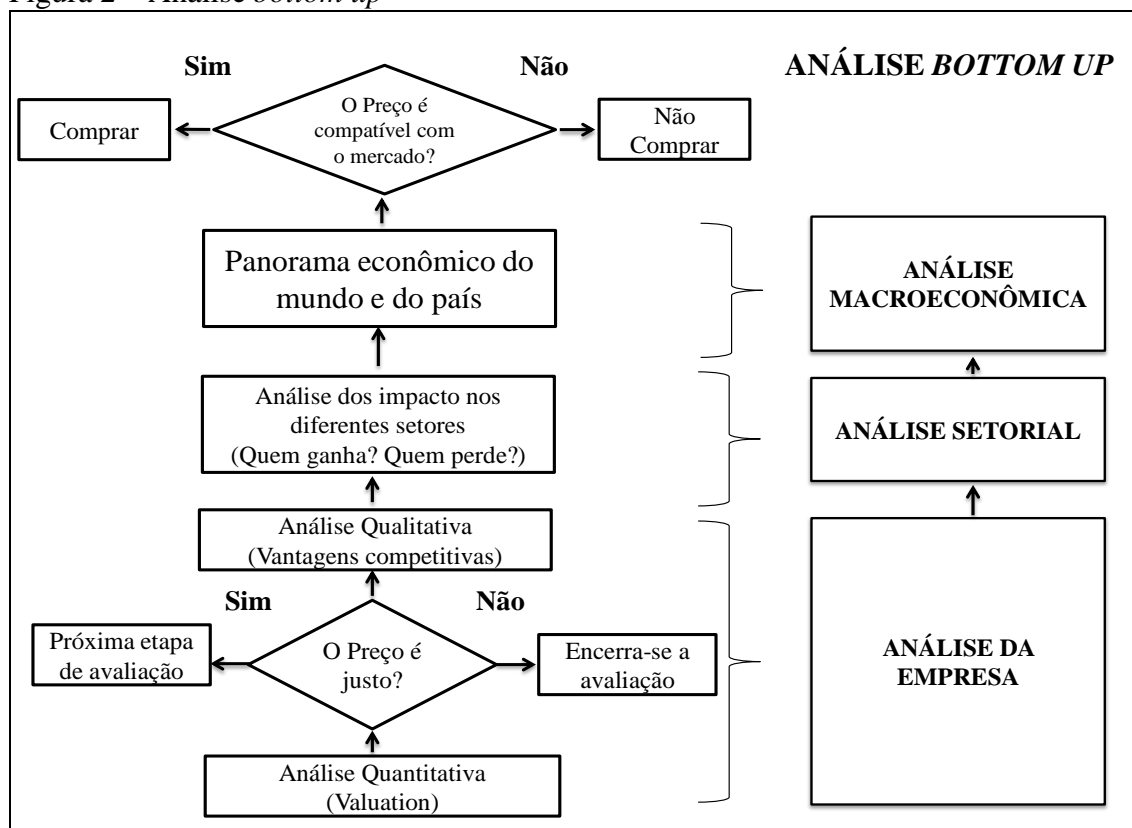
Então, pode-se concluir que a estratégia *top down*, ocorre “de cima para baixo”, uma vez que a análise começa de forma abrangente (ambiente macro – economia) e finaliza de forma pontual (ambiente micro – empresa). Segundo Póvoa (2012, p. 8), “ a análise *top*

down (de cima para baixo) baseia-se na tese de que a influência básica do valor de uma ação advém predominantemente de fatores macroeconômicos que influenciam diretamente o desempenho da companhia.”

A estratégia *bottom up*, por sua vez, adota o caminho inverso à *top down*. Primeiramente, faz-se a análise quantitativa da empresa e determina-se o preço justo da ação. Se o preço estiver sobrevalorizado a análise se encerra. Do contrário, dá-se prosseguimento ao processo, partindo-se então para as próximas análises (setorial e macroeconômica).

O objetivo final do analista é adquirir ações com preço justo, mas que estejam compatíveis com os valores de mercado. Sobre a abordagem *bottom up*, Assaf Neto (2012, p.244) afirma que “está voltada para identificar o valor da ação da empresa a partir de seu confronto com o mercado, sendo a análise direcionada pelos fundamentos da empresa até o ambiente macroeconômico.” A Figura 2 descreve esse processo de análise. Percebe-se que a análise *bottom up* diferentemente da *top down*, ocorre “de baixo para cima”.

Figura 2 – Análise *bottom up*



Fonte: Elaborado pelo autor

3.3 Modelo de desconto de dividendos

Para Bodie, Kane e Marcus (2015), o investidor, ao adquirir uma ação, espera receber dois tipos de rendimentos, que representam os fluxos de caixa desse investimento, os dividendos e os ganhos de capital. Os dividendos se referem a parcela dos lucros que é distribuída aos acionistas. Os ganhos de capital representam a diferença, que se espera positiva, entre o preço de venda (P_1) e o preço de compra (P_0). Nesse sentido, o retorno esperado de uma ação (k) é igual aos dividendos esperados para o próximo período (D_1) mais a diferença entre o preço de venda (P_1) e o preço de compra (P_0) dividido pelo preço de compra (P_0).

$$k = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \quad (1)$$

Portanto, retorno esperado da ação = $\frac{\text{dividendos} + \text{ganhos (ou perdas) de capital}}{\text{preço de compra}}$

Adotando-se que o preço de compra equivale ao preço justo, então da equação (1) se define o preço justo da ação como:

$$k = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \rightarrow \frac{P_0 \times k}{P_0} = \frac{D_1 + P_1}{P_0} - \frac{P_0}{P_0} \rightarrow \frac{P_0}{P_0} + \frac{P_0 \times k}{P_0} = \frac{D_1 + P_1}{P_0}$$

$$\cancel{\frac{P_0}{P_0}} + \cancel{\frac{P_0 \times k}{P_0}} = \cancel{\frac{D_1 + P_1}{P_0}} \rightarrow P_0 + P_0 \times k = D_1 + P_1 \rightarrow P_0 \times (1 + k) = D_1 + P_1$$

Assim,

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1 + k)}, \text{ ou, } V_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1 + k)} \quad (2)$$

Onde:

V_0 = valor justo da ação no instante 0, ou início do período 1

D_1 = dividendo esperado ao final do período 1

P_1 = preço de venda ao final do período 1

k = taxa de retorno exigida

Supondo-se que a ação será vendida ao final do período 1 e adquirida por um segundo investidor, que também espera receber os fluxos de caixa desse investimento, pode-se inferir, a partir da equação (2), que o valor justo da ação será:

$$V_1 = \frac{D_2 + P_2}{(1 + k)} \quad (3)$$

Admitindo-se que $P_1 = V_1$, ou seja, que ao final do período 1 a ação será vendida pelo seu valor justo, então substituindo (3) em (2) encontra-se:

$$V_0 = \frac{D_1 + \frac{(D_2 - P_2)}{(1+k)}}{(1+k)} \rightarrow V_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{P_2}{(1+k)^2} \quad (4)$$

Agora, assumindo-se que $P_2 = V_2$ dá-se prosseguimento a equação.

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{P_3}{(1+k)^3} \quad (5)$$

Ora, reconhecendo-se que, conforme Abreu Filho *et al.* (2012, p. 139) “[...] a ação é, em princípio, um ativo infinito, pois partimos da premissa de que a empresa jamais acabará e continuará gerando dividendos permanentemente.” Pode-se concluir que para um investimento de prazo n , o valor da ação é igual ao valor presente dos dividendos em n períodos mais o valor presente do preço da ação na data n .

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n + P_n}{(1+k)^n} \quad (6)$$

Conforme Farinha (1993), da equação (6) pode-se inferir que:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \quad (7)$$

Onde:

D_t = dividendos descontados

P_n = preço de venda descontado

V_0 = dividendos descontados + preço de venda descontado

Para Farinha (1993), da equação (7), uma vez que o prazo n tende ao infinito, já que a empresa não possui prazo para encerrar suas atividades, o único fluxo de caixa que o investidor realmente irá receber serão os dividendos. Assim, a segunda parte da equação será equivalente a zero e ela será reescrita como:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (8)$$

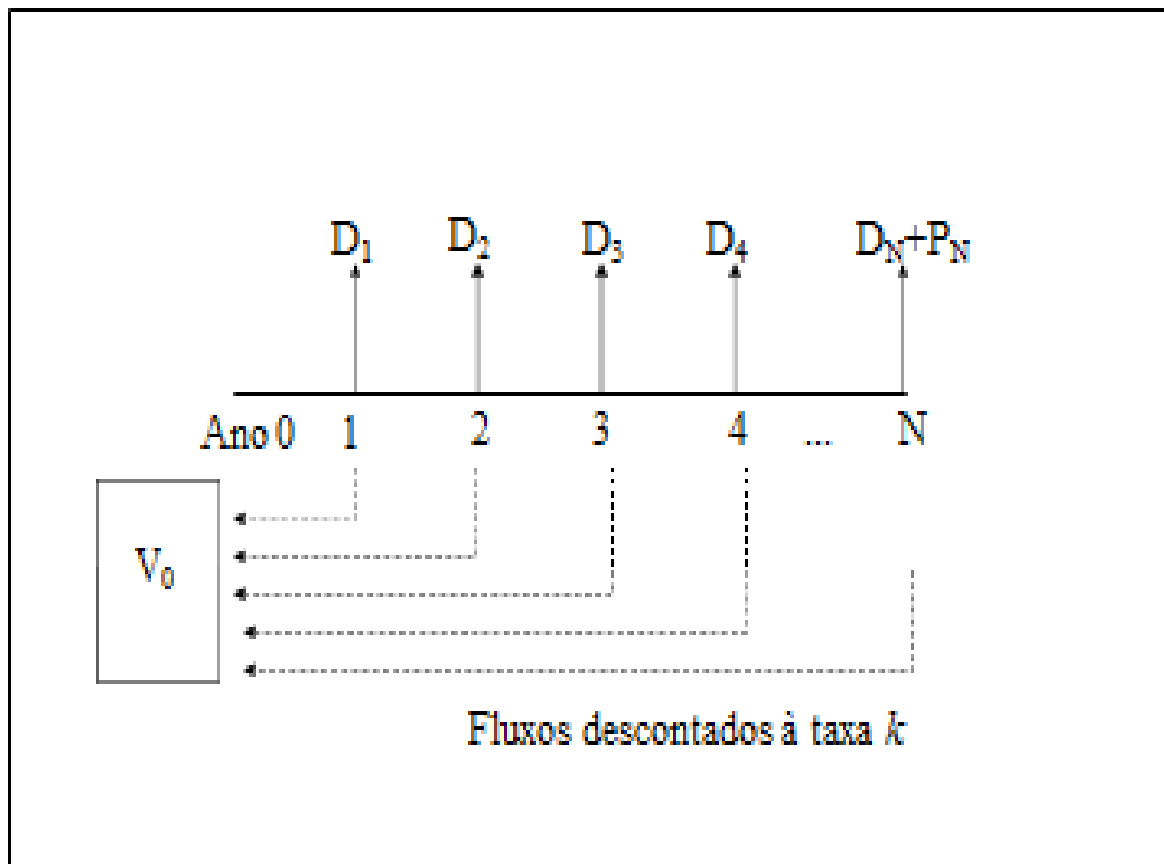
A equação (8), portanto, representa o modelo de desconto de dividendos (*dividend discount model* – DDM).

Para Damodaran (2009, p.337), “o raciocínio para o modelo reside na regra do valor presente – o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixa esperados,

descontados a uma taxa adequada ao grau de risco dos fluxos de caixa que estão sendo descontados.”

Segundo Lima (1979, p. 67), John Burr Williams foi o primeiro autor a considerar que o valor de uma ação poderia ser determinado exclusivamente a partir do fluxo de dividendos gerado pela mesma. Além disso, Lima (1979) afirma que o modelo de desconto de dividendos foi proposto por Williams em 1938 no livro “*The Theory of Investment Value*”. A Figura 3 representa graficamente o modelo de desconto de dividendos.

Figura 3 – Representação gráfica do modelo de desconto de dividendos



Fonte: Adaptado de Bortolon (s.d)

3.3.1 O modelo de crescimento constante de Gordon

Com base na equação (8), o modelo de desconto de dividendos exige a estimação contínua dos dividendos futuros esperados para se definir o valor da ação. Dessa forma, o modelo, na prática, torna-se pouco viável. Conforme Bodie, Kane e Marcus (2015, p. 524) sobre o modelo de desconto de dividendos afirmam que “[...] ainda não é muito útil para avaliar uma ação porque exige previsões de dividendos para cada ano ao longo de um futuro indefinido.” Para Gordon (1956, p.104, tradução nossa),

Em sua Teoria do Valor de Investimento, um clássico sobre o assunto, J. B. Williams abordou esse problema de crescimento. No entanto, os modelos que ele desenvolveu foram arbitrários e complicados para que o problema do crescimento permanecesse entre os fenômenos tratados qualitativamente.

Para solucionar esse problema, Gordon admitiu que além da empresa pagar dividendos constantes, estes crescem a uma taxa também constante, ou estável, denominada (g). Gordon (1956, p.106, tradução nossa) afirma: “os dividendos futuros são incertos, mas o problema não pode ser evitado ignorando-se isso. Assumir uma taxa de crescimento constante e estimá-la ser igual à taxa atual parece ser uma alternativa melhor.” Assim, segundo Farinha (1993), os dividendos esperados (D_t) ocorrem em função dos dividendos do período anterior (D_{t-1}) mais a taxa de crescimento constante (g).

$$D_t = D_{t-1}(1 + g)$$

Portanto,

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

Então reescrevendo o modelo de desconto de dividendos tem-se que:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n}$$

$$\rightarrow V_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} \left\{ 1 + \frac{(1+g)}{(1+k)} + \frac{(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots \right\} \quad (9)$$

A expressão entre chaves representa a soma de uma progressão geométrica infinita em que o primeiro termo (a_1) é igual a 1 e a razão (q) é igual a $(1+g)/(1+k)$. A soma é dada pela expressão:

$$S_n = \frac{a_1}{(1-q)}$$

Logo,

$$1 + \frac{(1+g)}{(1+k)} + \frac{(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots = \frac{1}{1 - \frac{(1+g)}{(1+k)}} \rightarrow \frac{1}{(1+k) - (1+g)} \rightarrow \frac{1}{(k-g)} = \frac{(1+k)}{(k-g)}$$

Então o valor da ação será,

$$V_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} \left\{ \frac{(1+k)}{(k-g)} \right\} \rightarrow V_0 = \frac{D_0(1+g)}{(k-g)} = \frac{D_1}{(k-g)} \quad (10)$$

Onde:

V_0 = valor justo

D_1 = dividendo esperado para o próximo período

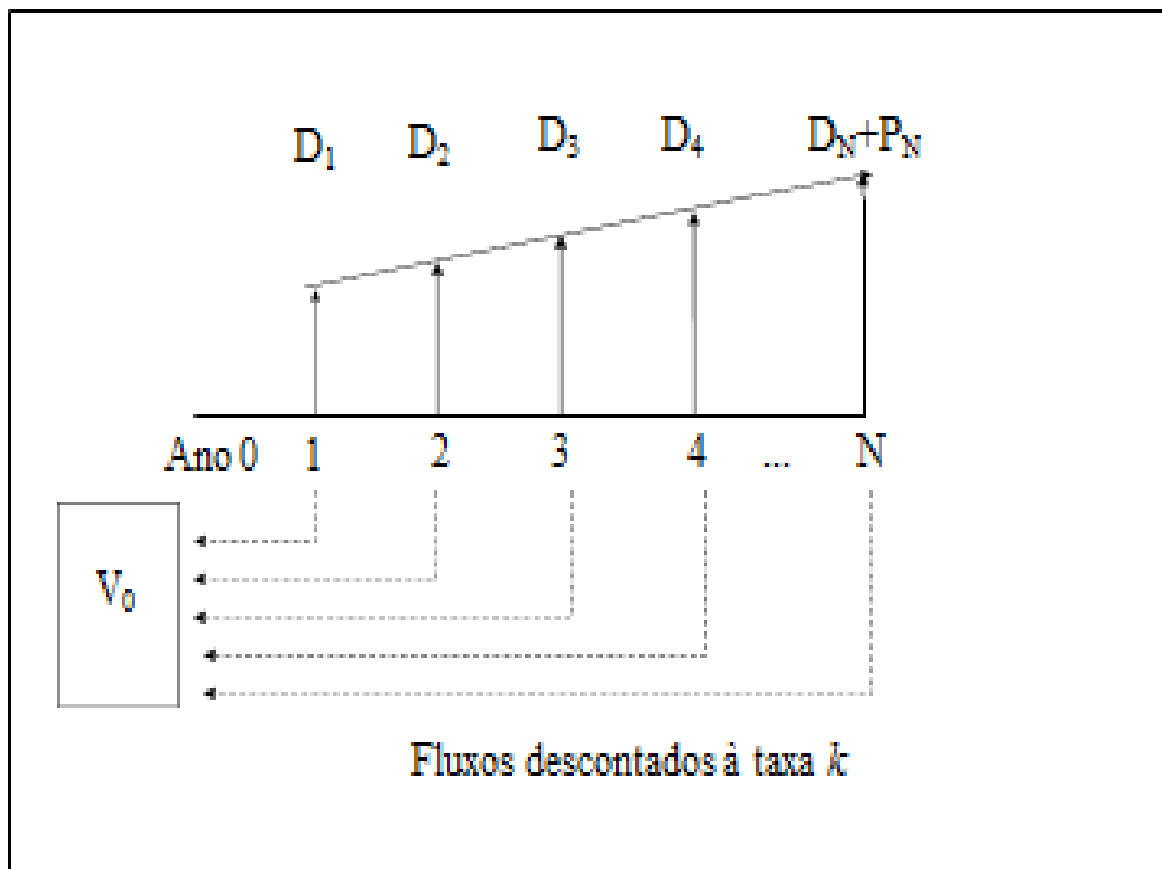
k = taxa de retorno exigida

g = taxa de crescimento constante dos dividendos

A equação (10), portanto, representa o modelo de desconto de dividendos de crescimento constante (*dividend discount model* – DDM de crescimento constante), ou modelo de Gordon, em homenagem a Myron J. Gordon, que foi responsável por desenvolvê-lo e popularizá-lo. (BRIGHAM; EHRHARDT, 2012).

A partir dessa equação percebe-se que o modelo de Gordon é um modelo simples de avaliação de ações, pois a partir de apenas três variáveis, (D_1), (k) e (g) é possível determinar o valor de uma ação. Possivelmente, essa “simplicidade lógica” segundo Lima (1979, p.80) seja a causa de sua ampla empregabilidade pelos analistas do mercado acionário como afirmam Bodie; Kane e Marcus (2015). A Figura 4 representa graficamente o modelo de crescimento constante de Gordon.

Figura 4 – Representação gráfica do modelo de crescimento constante de Gordon



Fonte: Adaptado de Bortolon (s.d)

Outras implicações importantes a partir do modelo de Gordon são:

1. O valor da ação será maior quando:
 - a) o dividendo esperado (D_1) for maior;

- b) a taxa de crescimento constante do dividendo (g) for maior; e
 c) a taxa de retorno exigida (k) for menor;

(BODIE, KANE E MARCUS, 2015).

2. Se não há crescimento dos dividendos, então $D_1 = D_2 = D_3 = \dots = D_\infty$ e $g =$

0. Logo, a equação reduz-se a uma perpetuidade:

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_1}{k} \quad (11)$$

3. A taxa de retorno exigida tem que ser maior que a taxa de crescimento dos dividendos, quer dizer $k > g$.

De fato se $g > k$, então os dividendos e conseqüentemente o valor da ação cresceriam absurdamente e se estenderiam até o infinito, pois o valor atual do dividendo D_t ,

$$\frac{D_0(1+g)}{(1+k)}$$

será sempre menor que o valor do dividendo D_{t+1} ,

$$\frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2}$$

Para Farinha, (1993, p. 29)

“[...] se o valor actual do dividendo D_{t+1} é sempre superior ao valor actual de D_t , para todo t , então fácil se torna ver que não há qualquer convergência possível do preço da acção para um valor finito. O dividendo esperado daqui a 1000 anos teria um valor actual, hoje, superior ao de qualquer outro dividendo durante os 999 anos intercalares. Portanto, a hipótese se $g > k$ não é admissível.”

Além disso, se a hipótese de $g > k$ fosse possível, a qualquer tempo, seria vantajoso ao investidor adquirir essa ação, pois os rendimentos dos ganhos de capital mais os rendimentos dos dividendos compensariam qualquer valor de aquisição da ação. Neste caso, segundo Farinha (1993, p. 29, grifo do autor) “[...] a acção seria uma autêntica ‘galinha de ovos de ouro’ e, mais do que isso, sê-lo-ia para todo o sempre”.

4. A taxa de crescimento dos dividendos (g) deverá ser, no mínimo, igual à taxa de crescimento dos lucros, que será denominada de (r). Esta, por sua vez, deverá ser menor ou igual a taxa de crescimento da economia, o PIB (Produto Interno Bruto), por exemplo.

Como o pressuposto é que os dividendos crescem a uma taxa constante, certamente, é de se esperar que o lucro líquido, base para o pagamento dos dividendos, cresça

também a uma taxa constante. Caso contrário, os dividendos, no longo prazo, cresceriam a uma taxa que superaria a rentabilidade da empresa, o que seria insustentável. Damodaran (2009, p. 338) afirma: “[...] considere as consequências no longo prazo para uma empresa cujos lucros cresçam a 6% ao ano, embora seus dividendos cresçam a 8%. Ao longo do tempo, os dividendos excederão os lucros.”

Por conseguinte, se os lucros crescem a uma taxa constante é de se esperar que esse crescimento seja menor que a taxa de crescimento da economia na qual a empresa atua, pois, do contrário, configurar-se-ia uma “situação absurda”, conforme afirma Abreu Filho *et al.* (2012, p. 142). O Quadro 2 faz um comparativo entre as taxas de crescimento abordadas.

Quadro 2 – Comparativo entre as taxas de crescimento

taxa de crescimento dos dividendos (g) = taxa de crescimento dos lucros (r)
taxa de crescimento dos lucros (r) ≤ taxa de crescimento da economia (PIB)

Fonte: Elaborado pelo autor

5. A relevância dos dividendos

O modelo de Gordon implica que a política de distribuição de dividendos da empresa impacta diretamente o valor de suas ações no mercado, visto que, conforme Da Silva (1996, p.29) “[...] os investidores têm preferência por dividendos e pelo seu crescimento.” Essa relação entre política de dividendos e valor de mercado da empresa ficou conhecida como “teoria da relevância dos dividendos” que segundo Gitman (2010) é atribuída a Gordon e Lintner. Os argumentos que Gordon e Lintner usaram para defender a relevância dos dividendos são conhecidos como “argumento do pássaro na mão”. Para Santana (2006, p. 26, grifo nosso),

A proposição fundamental dessa teoria é o argumento do “Pássaro na Mão” que sugere que os investidores são avessos ao risco e preferem dividendos correntes a dividendos futuros ou ganhos de capital (pois, **mais vale um dividendo na mão do que um ganho de capital incerto**). Acredita-se que os pagamentos de dividendos correntes reduzam a incerteza dos investidores, elevando consequentemente o preço das ações. De outra forma, se os dividendos forem reduzidos ou não pagos, a incerteza dos investidores aumentaria, assim como o retorno exigido, tendo como consequência à queda no preço das ações.

Contrapondo-se à teoria da relevância dos dividendos, Merton H. Miller e Franco Modigliani (1961), também conhecidos como M e M, propuseram a “teoria da irrelevância dos dividendos” segundo a qual o valor da empresa é determinado pela geração de resultados e pelo risco de seus ativos. Assim sendo, o que importa é a capacidade de geração de lucros

da empresa. Se esse lucro é ou não distribuído para os acionistas, para M e M, isso não afeta o valor da empresa. Segundo Gitman (2010, p. 519), “a teoria de M e M sugere que, em um mundo perfeito (na ausência de incertezas, impostos, custos de transação e outras imperfeições de mercado), o valor da empresa não é afetado pela distribuição de dividendos.”

6. Em caso de equilíbrio de mercado, ou seja, se o valor intrínseco for igual ao preço de mercado ($V_0 = P_0$) então o retorno esperado da ação (k) será igual ao retorno dos dividendos mais o retorno de ganho de capital equivalente à taxa de crescimento dos dividendos (g).

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{(k - g)} \rightarrow k - g \times P_0 = D_1 \rightarrow k = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (12)$$

7. Uma última consideração a respeito do modelo de Gordon é “[...] que se a taxa de retorno é igual ao custo de capital, o valor da firma não é afetado pela política de dividendos.” (LIMA, 1979, p.86).

Segundo Lima (1979, p. 85) o modelo de Gordon pode ser apresentado da seguinte forma:

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{Y_0(1 - b)}{k - (r \times b)} \quad (13)$$

Onde:

Y_0 = lucro por ação

$(1 - b)$ = taxa de pagamento de dividendos

r = taxa de retorno dos investimentos

b = taxa de retenção dos lucros

A partir da equação (13) e utilizando-se três situações da empresa: em crescimento ($r > k$), em declínio ($r < k$) e normal ($r = k$). Lima (1979) demonstra três conclusões diferentes para cada situação. O Quadro 3 faz um comparativo entre as situações da empresa e as oportunidades de investimento.

Quadro 3 – Comparativo entre as situações da empresa e as oportunidades de investimento

Empresa em crescimento ($r > k$)	Empresa em declínio ($r < k$)	Empresa normal ($r = k$)
$r = 15\%$ $k = 10\%$ $Y_0 = R\$ 5,00$	$r = 5\%$ $k = 10\%$ $Y_0 = R\$ 5,00$	$r = 10\%$ $k = 10\%$ $Y_0 = R\$ 5,00$
(1) Se $b = 60\%$, então $V_0 = R\$ 200,00$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (40\%)}{10\% - (15\% \times 60\%)}$	(1) Se $b = 60\%$, então $V_0 = R\$ 28,57$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (40\%)}{10\% - (5\% \times 60\%)}$	(1) Se $b = 60\%$, então $V_0 = R\$ 50,00$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (40\%)}{10\% - (10\% \times 60\%)}$
(2) Se $b = 20\%$, então $V_0 = R\$ 57,14$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (80\%)}{10\% - (15\% \times 20\%)}$	(2) Se $b = 20\%$, então $V_0 = R\$ 44,44$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (80\%)}{10\% - (5\% \times 20\%)}$	(2) Se $b = 20\%$, então $V_0 = R\$ 50,00$ $V_0 = \frac{R\$5,00 \times (80\%)}{10\% - (10\% \times 20\%)}$
Conclusão: o valor da ação (V_0) aumenta com a retenção dos lucros (b) em função do crescimento das oportunidades (r).	Conclusão: o valor da ação (V_0) cresce com o aumento do pagamento de dividendos ($1 - b$).	Conclusão: o valor da ação (V_0) não é afetado pela política de dividendos.

Fonte: Adaptado de Lima (1979, p.86)

Portanto: a) se a taxa de retorno dos investimentos é maior que taxa exigida pelos acionistas, então é vantajoso que a empresa invista nessa oportunidade e não distribua dividendos; b) se a taxa de retorno dos investimentos é menor que taxa exigida pelos acionistas, então não é vantajoso que a empresa invista nessa oportunidade, logo, deve distribuir dividendos; c) se a taxa de retorno dos investimentos é igual à taxa exigida pelos acionistas, então é indiferente se a empresa investe ou não nessa oportunidade, logo, é indiferente se a empresa distribui ou não dividendos.

Essas conclusões são corroboradas por Bodie, Kane e Marcus (2015).

4 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

A fim de se classificar a tipologia da pesquisa adotada neste estudo é necessário se retomar o problema de pesquisa. Segundo Lakatos e Marconi (2010, p. 17) “a seleção do instrumental metodológico está, portanto, diretamente relacionada com o problema de pesquisa”. Nesse sentido, o problema norteador deste trabalho é: o modelo de Gordon de avaliação de ações é eficiente quando aplicado ao mercado brasileiro de ações? O objetivo geral é averiguar se o modelo de avaliação de ações de Gordon gera resultados satisfatórios ao investidor brasileiro.

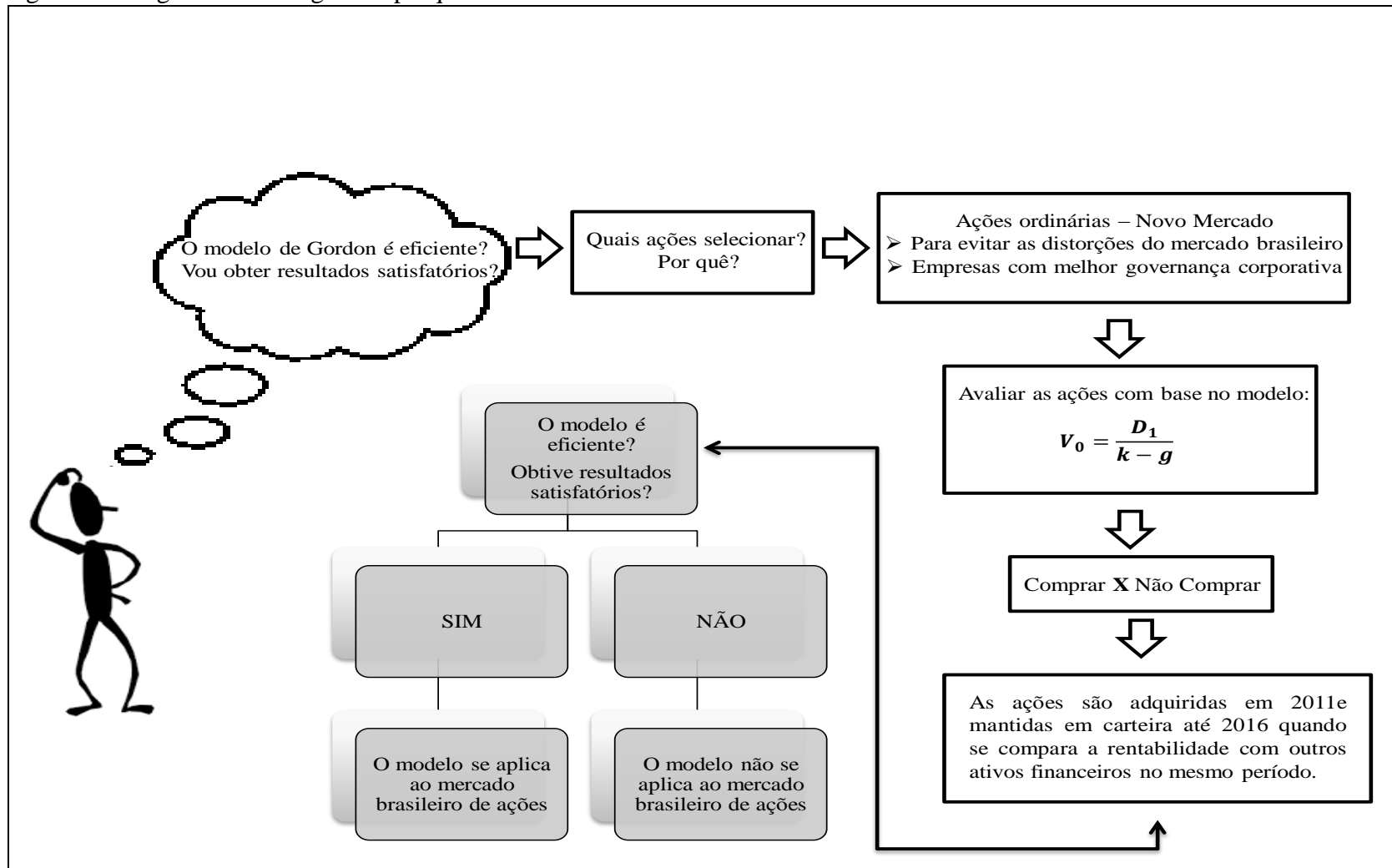
Diante do exposto, quanto aos objetivos, a pesquisa é do tipo exploratória, pois embora o modelo de Gordon seja amplamente difundido no meio acadêmico, há poucas evidências empíricas que comprovem a utilização do método no mercado brasileiro de ações. Segundo Selltiz *et al.* (1965 apud Oliveira 2011, p. 20), “enquadram-se na categoria dos estudos exploratórios todos aqueles que buscam descobrir ideias e intuições, na tentativa de adquirir maior familiaridade com o fenômeno pesquisado.” Para Gil (2010, p. 27, grifo do autor), “as **pesquisas exploratórias** têm como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito”.

Em relação aos métodos empregados, pode-se dizer que é do tipo levantamento, uma vez que se está buscando informações acerca de um determinado fenômeno (aplicabilidade do modelo de Gordon no mercado brasileiro de ações). Sobre a caracterização desse tipo de pesquisa Gil (2010, p. 35) afirma: “basicamente, procede-se à solicitação de informações [...] acerca do problema estudado para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se conclusões correspondentes aos dados coletados.” A coleta de dados caracteriza-se por ser do tipo dados de arquivo, já que os dados utilizados são históricos, portanto, já estavam disponíveis para o estudo. O método e a coleta de dados utilizados nesse estudo, já foram utilizados em outras pesquisas com o mesmo objeto de estudo, quer dizer, modelo de Gordon – como: Geleilate (2008), Moura (2010), Silva, Garbrecht e Cherobim (2012) e Da Silva Júnior e Martins (2014).

Por último, quanto à natureza, pode-se afirmar que a pesquisa é do tipo quantitativa, pois se emprega fórmulas matemáticas e estatísticas para o tratamento dos dados.

Resumidamente o que se quer nessa pesquisa é solucionar a questão-problema de um investidor hipotético: ao utilizar o modelo de Gordon de avaliação de ações ele obterá resultados satisfatórios em comparação com outros ativos financeiros? A Figura 5 explicita a lógica-metodológica deste trabalho.

Figura 5 – Lógica-metodológica da pesquisa



Fonte : Elaborado pelo autor

Conforme relatado no Capítulo 2, o foco desta análise será o Novo Mercado que é composto somente por ações ordinárias. Dessa forma, o primeiro pressuposto que se está adotando é que o investidor evitará as distorções entre ações ordinárias e preferenciais presentes no mercado brasileiro. Além disso, ele selecionará empresas que possuem as melhores práticas de governança corporativa. Assim, terá maior segurança em seus investimentos, já que essas empresas possuem informações mais fidedignas.

A relação das empresas foi retirado do site da BM&FBOVESPA. Os dados referentes aos pagamentos de proventos foram retirados do site FUNDAMENTUS. Este site consolida as principais informações financeiras (BP e DRE) divulgadas pelas empresas listadas na B3 e com base nessas informações calcula os principais índices da análise fundamentalista.

O período de análise será de 10 anos, especificamente, entre os anos de 2006 a 2016. Nesse propósito, primeiramente, foram coletados os pagamentos de proventos (dividendos e juros sobre o capital próprio) realizados pelas empresas nesse período. Como a análise se desenvolverá em termos anuais, os pagamentos de proventos das empresas foram somados a fim de se definir o pagamento total realizado em um determinado ano.

Tabela 1 – Pagamento de proventos empresas listadas no Novo Mercado - continua

Nº de ordem	Razão Social	Código do papel	Pagamento de Proventos - valores em R\$											
			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	ALANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	ALSC3	0	0	0	0	0,0500	0,0900	0,1800	0,3461	0,3174	0,6712	0	
2	CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A.	AALR3	Nenhum provento encontrado											
3	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	ANIM3	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1100	0,4728	0,1875	
4	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	ARZZ3	0	0	0	0	0	0,2018	0,3946	0,6111	0,6355	0,8832	0,6237	
5	B2W - COMPANHIA DIGITAL	BTOW3	0	0	0,1324	0,1634	0,1026	0,0561	0	0	0	0	0	
6	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	BBSE3	0	0	0	0	0	0	0	0,4089	1,1783	1,6747	1,6525	
7	BIOSEV S.A.	BSEV3	Nenhum provento encontrado											
8	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	BVMF3	0	0	0,2122	0,2585	0,4933	0,5605	0,4725	0,5769	0,4053	0,7991	0,5036	
9	BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES S.A.	BBRK3	0	0	0	0,0235	0,1280	0,1810	0,3200	0,3081	0,7761	0	0	
10	BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	BRIN3	0	0	0	0	0	3,4900	0,9843	1,7250	0,4625	0	0	
11	BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	BRML3	0	0	0	0	0,2440	0,1652	0,1507	0,4715	0,4691	0,4576	0	
12	BRASIL PHARMA S.A.	BPHA3	0	0	0	0	0	0	0,0077	0	0	0	0	
13	BR PROPERTIES S.A.	BRPR3	0	0	0	0	0,0257	0,1083	0,1934	0,5135	6,0361	2,2317	0	
14	BCO BRASIL S.A.	BBAS3	4,7608	1,4348	1,1350	1,419	1,8444	1,8779	1,6202	2,3631	1,6566	2,0617	0,9103	
15	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	AGRO3	0	0	0,0193	0	0	0	0	0,1007	0	1,3977	0,5841	
16	BRF S.A.	BRFS3	0,4934	0,5868	0,3700	0,2300	0,3012	0,7267	0,3158	0,8836	0,9483	1,1998	0,7641	
17	CAMIL ALIMENTOS S.A.	CAML3	Nenhum provento encontrado											
18	ATACADÃO S.A.	CRFB3	Nenhum provento encontrado											
19	CCR S.A.	CCRO3	0,8800	1,3200	1,5000	1,5100	1,9300	1,8183	0,5971	0,7371	0,7930	0,5950	0,7080	
20	CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	CCXC3	Nenhum provento encontrado											
21	CIA HERING	HGT33	0	0	0,1800	0,6127	1,0445	0,5600	1,5148	1,2677	0,8862	0,8774	0,5095	
22	CIELO S.A.	CIEL3	0	0	0	0,2406	1,1094	1,6524	2,3655	2,3541	1,9064	0,7702	0,5585	
23	CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	CTAX3	0,0352	0,0042	0,9972	3,3522	1,5058	1,5459	1,5544	0,8052	0,3005	0,0724	0	
24	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	CSMG3	0,6156	0,6244	0,9100	1,3736	1,8356	1,6548	1,2204	1,2795	1,2795	0,0888	0,6715	
25	COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	CSAN3	0	0,4012	0	0	0,4914	0,4923	0,6228	0,7418	0,7407	0,6776	2,1534	
26	COSAN LOGÍSTICA S.A.	RLOG3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,061	0	
27	CPFL ENERGIA S.A.	CPFE3	2,3146	3,2605	2,7515	2,4542	2,9745	1,7872	1,4535	0,8511	1,0288	0	0	
28	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	CPRE3	Nenhum provento encontrado											
29	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	CRDE3	0	0,0076	0,4388	0	0,4677	0,5000	0,0363	0	0	0	0	
30	CSU CARDSYSTEM S.A.	CARD3	0	0	0	0	0,2197	0,3335	0,1679	0	0,0895	0	0,3102	
31	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	CVCB3	0	0	0	0	0	0	0	0	0,224	0,7459	0,9021	
32	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CCPR3	0	0	0,0622	0,0920	0,1717	0,2582	0,3268	0,8784	0,4274	0,2811	0,0464	
33	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	CYRE3	0,4496	0,2539	0,0410	0,1854	0,4703	0,3370	0,2881	0,5039	0,4231	0	0	
34	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRR3	0	0	0	0	0,1410	0,3019	0,2709	0,3639	0,6092	0,4524	0,2734	
35	DURATEX S.A.	DTEX3	0	0,0456	0,2230	0,0764	0,2902	0,2855	0,2854	0,2917	0,3000	0,3834	0	
36	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	ECOR3	0	0	0	0	0,2300	0,5112	0,3531	0,7797	1,4339	0,4239	0,2633	
37	EMBRAER S.A.	EMBR3	0,4429	0,4403	0,4792	0,2400	0,3540	0,2500	0,2100	0,2513	0,3368	0,1419	0,1000	
38	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENBR3	1,3641	0,7267	1,2656	0,9384	2,5379	2,3821	1,7834	0,5657	0,9975	0,1638	1,1506	
39	ENEVA S.A.	ENEV3	0	0	0	7,0952	0	0	0	0	0	0	0	
40	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	EGIE3	1,5296	1,4236	1,8592	0,8303	0,9008	1,6397	2,2785	2,4340	1,6314	0,7405	1,6510	
41	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQTL3	0	0,6214	1,3991	2,6450	0,4000	1,8000	0,4599	0,1700	0,3900	0,8300	0,9300	
42	ESTACIO PARTICIPAÇÕES S.A.	ESTC3	0	0	0,0579	0,2273	0,3884	0,4674	0,2026	0,2677	0,1966	0,3287	1,3620	
43	ETERNIT S.A.	ETER3	0,6900	0,9920	0,8870	0,7640	0,8220	0,9030	0,7980	0,7970	0,6720	0,3050	0	
44	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN3	0	0	0,0490	0,0798	0,1661	0,2570	0,2302	0,2616	0,2887	0,2625	0,0107	
45	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	EZTC3	0	0	0,0731	0,1264	0,2701	0,3945	0,5325	0,5441	0,9485	1,1086	0	
46	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FHER3	0	0,3100	0,0600	0	0	0	0	0	0	0	0	
47	FIBRIA CELULOSE S.A.	FIBR3	1,4964	1,4863	0	0	0	0,5649	0	0	0	3,8798	0	
48	FLEURY S.A.	FLRY3	0	0	0	0	0,3047	0,2011	0,2304	0,5243	1,2796	0,1037	2,4484	
49	GAFISA S.A.	GFSA3	0	0,1000	0,2084	0,2009	0,1211	0,2291	0	0,3093	0,0825	0	0,0481	
50	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GSHP3	Nenhum provento encontrado											
51	GRENDENE S.A.	GRND3	1,2318	1,2026	1,1272	1,0600	0,3483	0,6100	0,9160	0,9800	0,7861	0,8664	1,043	
52	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HBOR3	0	0	0,0300	0,2185	0,3444	0,7971	1,0897	0,5216	0,5045	0,3962	0	
53	HYPERMARCAS S.A.	HYPE3	0	0	0	0	0	0,1205	0	0,1630	0	0	0,5000	
54	IDEIASNET S.A.	IDNT3	Nenhum provento encontrado											
55	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	IGTA3	0	0,5760	0,7580	0,8420	0,6680	0,6924	0,3800	0,4023	0,3414	0,3397	0,3400	
56	INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	PARD3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
57	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.	MEAL3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
58	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	ROMI3	10,9501	5,0904	0,5174	0,1300	0,5000	0,3300	0	0	0,0045	0,0250	0	
59	IOCHPE MAXION S.A.	MYPK3	0,5014	0,4016	0,5647	1,6701	0,4301	0,6888	1,1866	0,5358	0,3003	0,3026	0,2208	
60	IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A.	IRBR3	Nenhum provento encontrado											
61	JBS S.A.	JBS3	0	0	0,0123	0,0088	0,0244	0	0	0,0595	0,0767	0,1674	0	
62	JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.	JHSF3	0	0	0,0352	0,2285	0,1830	0,2346	0,1867	0,1856	0,0579	0	0	
63	JSL S.A.	JSLG3	0	0	0	0	0	0,1789	0,0908	0,1191	0,1049	0,0507	0,9666	
64	KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROT3	0	0	0	0,1172	0	0	0	0,5785	2,1453	0,1615	0,3487	
65	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	LLIS3	0	0	0	0,3594	0,5414	0	0,1752	0,0583	0,2286	0	0	
66	LIGHT S.A.	LIGT3	0	2,5459	2,7200	2,9145	3,9000	2,7264	2,1480	0,9770	1,7890	0,7719	0	
67	LINX S.A.	LINX3	0	0	0	0	0	0	0	0,3413	0,6346	0,8272	0,1133	

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 1 – Pagamento de proventos empresas listadas no Novo Mercado – conclusão

Nº de ordem	Razão Social	Código do papel	Pagamento de Proventos - valores em R\$										
			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
68	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	RENT3	0,6193	3,1169	0,2821	0,1562	0,2772	0,3741	0,4391	1,5265	0,4825	0,7458	0,7299
69	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	LCAM3	0	0	0	0	0	0	0,1388	0,1801	0,1654	0,1624	0,6433
70	LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S.A.	LOGN3	0	0	0,1821	0,2313	0	0	0	0	0	0	0
71	MARISA LOJAS S.A.	AMAR3	0	0	0	0	0,2828	0,6794	0,3784	0,1156	0,1094	0,0654	0
72	LOJAS RENNERT S.A.	LRN3	2,5051	0,5598	0,9759	0,4376	1,3741	1,9379	2,0941	1,9542	1,4065	1,5954	0,2703
73	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE MOVEIS S.A.	LPSB3	0	0	0,7093	0	0,8349	0,4615	0,6385	0,3109	0,3729	0,0088	0
74	LUPATECH S.A.	LUPA3											
75	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	MDIA3	0	0,3831	0,2700	0,2791	0,6726	1,5425	1,0093	1,0337	1,213	0,5000	1,5500
76	MAGAZINE LUIZA S.A.	MGLU3	0	0	0	0	0	0	0,0149	0	0,1729	0,1877	0
77	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	MAGG3	0	0	0	0	0	0	0,0300	0,0577	0,0456	0	0
78	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MRFG3	0	0,1844	0	0,4899	0,1435	0,0140	0	0	0	0	0
79	MAHLE-METAL LEVE S.A.	LEVE3	7,8849	1,4832	1,3004	1,0198	2,5117	4,3508	1,8295	1,2482	2,0214	1,7021	0,2413
80	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	FRIO3	0	0	0,0640	0,2650	0,5943	0,6827	0	0	0	0	0
81	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	MILS3	0	0	0	0	0,2024	0,2159	0,1802	0,4963	0,2232	0	0
82	MINERVA S.A.	BEEF3	0	0	0,1225	0	0	0,0635	0,3153	0	0	0	0
83	MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A.	MMXM3											
84	MOVIDA PARTICIPAÇÕES SA	MOV3											
85	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	MRVE3	0	0	0,0752	0,3774	0,3274	0,1802	0,3771	0,2624	0,3006	0,3877	0,3538
86	MULTIPLUS S.A.	MPLU3	0	0	0	0	0,2850	4,2684	2,4424	1,3899	1,8707	2,6604	3,2168
87	NATURA COSMÉTICOS S.A.	NATU3	2,6335	0,9137	0,9936	1,2849	1,5032	1,7700	1,9937	1,9926	1,7619	1,5934	0,4297
88	ODONTOPREV S.A.	ODPV3	0	0,9590	0,5540	3,8685	10,6801	0,5810	0,6316	0,3571	0,4095	0,4281	0,2713
89	ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	OGSA3											
90	OMEGA GERAÇÃO S.A.	OMGE3											
91	OSX BRASIL S.A.	OSXB3											
92	OURO FINO SAÚDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES S.A.	OFSA3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2484	0
93	PARANAPANEMA S.A.	PMAM3	0	0	0	0	0	0,2200	0	0	0	0	0
94	PDG REALTY S.A. EMPREENDE E PARTICIPAÇÕES	PDGR3	0	0,0444	0,2271	0,2008	0,2060	0,1692	0,1484	0	0	0	0
95	PETRO RIO S.A.	PRIO3											
96	POMIFRUTAS S/A	FRTA3	0	0,0028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
97	PORTO SEGURO S.A.	PSSA3	2	1,8458	0,4475	0,4753	0,5402	1,0510	0,9795	1,1098	2,8038	1,7436	1,3281
98	PBG S/A	PTBL3	0	0	0	0	0	0	0,0453	0,0981	0,1898	0,2816	0
99	POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	POS3	0	0,3628	0,7258	0,1978	0,5810	0,2590	0	0,0877	0,0455	0,0683	0
100	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACÊUTICOS S.A.	PFRM3	0	0,1408	0,0809	0,1148	0,2614	0,1315	0,1396	0,2045	0,1334	0	0
101	PRUMO LOGÍSTICA S.A.	PRML3											
102	QGEF PARTICIPAÇÕES S.A.	QGEF3	0	0	0	0	0	0,0004	0	0	0,1551	0,1500	0,1500
103	QUALICORP S.A.	QUAL3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,8944	0,8971
104	RAIA DROGASIL S.A.	RADL3	2,5200	0,9200	0,3680	0,3455	0,4892	0,1506	0,1211	0,1177	0,2264	0,5442	0,5911
105	RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	RDN3	0	0,1788	0,0220	0,4049	0,1358	0,3503	0,3437	1,0868	0,5242	0,3830	0
106	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	RSD3	0,0608	0,1316	0,2000	0,1478	0,1956	0,3105	0,3070	0	0	0	0
107	RUMO S.A.	RAIL3											
108	CIA SANEAMENTO BÁSICO EST SAO PAULO	SBSP3	9,5100	1,1800	1,0200	2,0000	2,1514	0	2,5400	2,3450	0,7863	0,3691	0,2193
109	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	STBP3											
110	SAO CARLOS EMPREENDE E PARTICIPAÇÕES S.A.	SCAR3	0,6542	0	0,2677	0,8331	0,7480	0	1,0199	1,0203	0,8427	0,7619	0
111	SAO MARTINHO S.A.	SMTO3	0	0,1770	0	0,1624	0,3089	0,2680	0,3213	0,2673	0,3595	0,6013	0,4920
112	SENIOR SOLUTION S.A.	SNSL3	0	0	0	0	0	0	0	0,1531	0,5000	0,2143	0
113	SER EDUCACIONAL S.A.	SEER3	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2928	0,0471	0,1852
114	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	SSBR3	0	0	0	0	0	0,0385	0,3200	0,3500	0,4550	0,4550	0
115	SLC AGRÍCOLA S.A.	SLCE3	0	0	0,0838	0,1086	0,0726	0,159	0,6344	0,1549	0,3882	0,2797	0
116	SMILES S.A.	SMLE3	0	0	0	0	0	0	0	0,3038	9,7457	2,1783	0,1827
117	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	SEDU3	0	0	0	0	0	0	0,0507	0,1048	0,0661	0,0445	0
118	SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.	SGPS3	0	0	0	0	0,0812	0	0	0	0	0	0
119	TARPON INVESTIMENTOS S.A.	TRPN3	0	0	0	0,2034	2,7207	2,7195	0,3424	0,8971	1,0536	0,3021	0
120	TECHNOS S.A.	TECN3	0	0	0	0	0	0	0,4485	0,1603	0,3668	0,3000	0,0486
121	TECNISA S.A.	TCSA3	0	0,0158	0,0531	0,1229	0,1806	0,2568	0,3006	0	0,4683	0,2056	0
122	TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA S.A.	TGMA3	0	0,2188	0,8469	0,8238	0,9479	1,001	0,9707	0,9100	0,2575	0,0758	0
123	CONSTRUTORA TENDA S.A.	TEND3											
124	TERRA SANTA AGRO S.A.	TESA3											
125	TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	TIMP3	0,0711	0,1935	0	0	0	0,2006	0,2207	0,3074	0,3490	0,1518	0,1936
126	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	SHOW3	0	0	0	0	0	0	0,2059	0	0	0	0
127	TOTVS S.A.	TOTS3	0	0,8454	1,7344	1,2523	2,4504	2,1301	0,6532	0,7264	0,9642	1,1385	0,9230
128	TRISUL S.A.	TRIS3	0	0	0,1307	0	0,1417	0,1137	0	0,0485	0,1222	0,2589	0
129	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TPIS3	0	0	0	0	0,1830	0,1878	0,3346	0,3563	0	0,2273	0
130	TUPY S.A.	TUPY3	0	0	0,2828	0,7737	1,1368	1,1365	1,4786	0,2483	0,3505	0,7422	0,5851
131	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	UGPA3	2,1199	0,8896	2,6670	1,7770	2,5100	0,9400	1,0200	1,3200	1,4200	1,5100	1,6000
132	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	UCAS3	0	0	0	0	0	0	0,1362	0,4927	0,1514	0,1135	0
133	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	VLID3	0,2200	0,5592	0,5059	0,4804	0,5600	0,8349	1,7818	1,1648	1,345	1,0291	0,7059
134	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	VIVR3											
135	WEG S.A.	WEGE3	0,3244	0,5197	0,4756	0,4207	0,5355	0,5695	0,5389	0,6875	0,7208	0,5358	0,3760
136	WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S.A.	WIZS3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2311	0,4008

Fonte: Elaborado pelo autor

As Tabela 1 consolida anualmente os pagamentos de proventos realizados pelas empresas. As tabelas com os proventos pagos por cada empresa, assim como a soma em termos anuais encontram-se no Apêndice A.

Após a coleta de dados, foram selecionadas apenas as empresas que entre os anos de 2006 a 2011 pagaram dividendos. Desse modo, o segundo pressuposto que se está adotando é que o investidor analisou as empresas que pagaram dividendos nesse período;

descartou aquelas que não pagaram dividendos ou que não tiveram pagamentos constantes, para realizar o investimento ao final do ano de 2011.

Tabela 2 – Empresas que pagaram dividendos constantes – anos de 2006 a 2011

Nº de ordem	Razão Social	Código do papel	Pagamento de Proventos - valores em R\$										
			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	BCO BRASIL S.A.	BBAS3	4,7608	1,4348	1,1350	1,4190	1,8444	1,8779	1,6202	2,3631	1,6566	2,0617	0,9103
2	BRF S.A.	BRFS3	0,4934	0,5868	0,3700	0,2300	0,3012	0,7267	0,3158	0,8836	0,9483	1,1998	0,7641
3	CCR S.A.	CCRO3	0,8800	1,3200	1,5000	1,5100	1,9300	1,8183	0,5971	0,7371	0,7930	0,5950	0,7080
4	CONTAX PARTICIPACOES S.A.	CTAX3	0,0352	0,0042	0,9972	3,3522	1,5058	1,5459	1,5544	0,8052	0,3005	0,0724	0
5	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	CSMG3	0,6156	0,6244	0,9100	1,3736	1,8356	1,6548	1,2204	1,2795	1,2795	0,0888	0,6715
6	CPFL ENERGIA S.A.	CPFE3	2,3146	3,2605	2,7515	2,4542	2,9745	1,7872	1,4535	0,8511	1,0288	0	0
7	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	CYRE3	0,4496	0,2539	0,0410	0,1854	0,4703	0,3370	0,2881	0,5039	0,4231	0	0
8	EMBRAER S.A.	EMBR3	0,4429	0,4403	0,4792	0,2400	0,3540	0,2500	0,2100	0,2513	0,3368	0,1419	0,1000
9	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENBR3	1,3641	0,7267	1,2656	0,9384	2,5379	2,3821	1,7834	0,5657	0,9975	0,1638	1,1506
10	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	EGIE3	1,5296	1,4236	1,8592	0,8303	0,9008	1,6397	2,2785	2,4340	1,6314	0,7405	1,6510
11	ETERNIT S.A.	ETER3	0,6900	0,9920	0,8870	0,7640	0,8220	0,9030	0,7980	0,7970	0,6720	0,3050	0
12	GRENDENE S.A.	GRND3	1,2318	1,2026	1,1272	1,0600	0,3483	0,6100	0,9160	0,9800	0,7861	0,8664	1,0430
13	INDUSTRIAS ROMI S.A.	ROMI3	10,9501	5,0904	0,5174	0,1300	0,5000	0,3300	0	0	0,0045	0,0250	0
14	IOCHPE MAXION S.A.	MYPK3	0,5014	0,4016	0,5647	1,6701	0,4301	0,6888	1,1866	0,5358	0,3003	0,3026	0,2208
15	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	RENT3	0,6193	3,1169	0,2821	0,1562	0,2772	0,3741	0,4391	1,5265	0,4825	0,7458	0,7299
16	LOJAS RENNEN S.A.	LREN3	2,5051	0,5598	0,9759	0,4376	1,3741	1,9379	2,0941	1,9542	1,4065	1,5954	0,2703
17	MAHLE-METAL LEVE S.A.	LEVE3	7,8849	1,4832	1,3004	1,0198	2,5117	4,3508	1,8295	1,2482	2,0214	1,7021	0,2413
18	NATURA COSMETICOS S.A.	NATU3	2,6335	0,9137	0,9936	1,2849	1,5032	1,7700	1,9937	1,9926	1,7619	1,5934	0,4297
19	PORTO SEGURO S.A.	PSSA3	2,0000	1,8458	0,4475	0,4753	0,5402	1,0510	0,9795	1,1098	2,8038	1,7436	1,3281
20	RAIA DROGASIL S.A.	RADL3	2,5200	0,9200	0,3680	0,3455	0,4892	0,1506	0,1211	0,1177	0,2264	0,5442	0,5911
21	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	RSID3	0,0608	0,1316	0,2000	0,1478	0,1956	0,3105	0,3070	0	0	0	0
22	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	UGPA3	2,1199	0,8896	2,6670	1,7770	2,5100	0,9400	1,0200	1,3200	1,4200	1,5100	1,6000
23	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	VLDI3	0,2200	0,5592	0,5059	0,4804	0,5600	0,8349	1,7818	1,1648	1,3450	1,0291	0,7059
24	WEG S.A.	WEGE3	0,3244	0,5197	0,4756	0,4207	0,5355	0,5695	0,5389	0,6875	0,7208	0,5358	0,3760

Fonte: Elaborado pelo autor

Como se apreende da Tabela 2, das 136 companhias listadas no Novo Mercado, conforme tabela 1, somente 24 empresas pagaram dividendos entre os anos de 2006 a 2011.

Posterior a essa análise, foi calculada a taxa de crescimento dos dividendos nesse período, 2006 a 2011, para se saber qual foi o crescimento histórico dos dividendos, bem como se estimar a variável (D_1).

Tabela 3 – Taxa de crescimento histórico, papel - BBAS3

Papel - BBAS3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	4,7608			
2007	1,4348	-69,86%		
2008	1,1350	-20,89%		
2009	1,4190	25,02%		
2010	1,8444	29,98%		
2011	1,8779	1,82%	-16,98%	1,5590

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 3 exemplifica os cálculos realizados para se estimar o crescimento histórico da empresa Banco do Brasil cujo código do papel em bolsa é BBAS3. A coluna 1 representa o ano de pagamento do dividendo. A coluna 2 se refere ao total de dividendos pagos naquele ano. A coluna 3 apresenta o cálculo da taxa de crescimento anual em que: D_t = dividendos do período t e D_{t-1} = dividendos do período anterior. A coluna 4 demonstra o cálculo da taxa de crescimento histórico (g) em que: VF = valor futuro (neste caso o valor do dividendo do ano de 2011), VP = valor presente (neste caso o valor do dividendo do ano de 2006), n = número de períodos (neste caso são 5 períodos). A coluna 5 explicita o cálculo do dividendo para o próximo período (D_1) em que: D_0 = dividendo atual (ano de 2011) e g = taxa de crescimento histórico.

As Tabelas de 4 a 26 abaixo evidenciam os outros 23 papéis selecionados.

Tabela 4 – Taxa de crescimento histórico, papel - BRFS3

Papel - BRFS3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,4934			
2007	0,5868	18,93%		
2008	0,3700	-36,95%		
2009	0,2300	-37,84%		
2010	0,3012	30,96%		
2011	0,7267	141,27%	8,05%	0,7850

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 4 apresenta os cálculos realizados para a empresa BRF S.A cujo código do papel em bolsa é BRFS3.

Tabela 5 – Taxa de crescimento histórico, papel - CCRO3

Papel - CCRO3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,8800			
2007	1,3200	50,00%		
2008	1,5000	13,64%		
2009	1,5100	0,67%		
2010	1,9300	27,81%		
2011	1,8183	-5,79%	15,62%	2,1020

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 5 mostra os cálculos realizados para a empresa Companhia de Concessões Rodoviárias S.A cujo código do papel em bolsa é CCRO3.

Tabela 6 – Taxa de crescimento histórico, papel - CTAX3

Papel - CTAX3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,0352			
2007	0,0042	-88,07%		
2008	0,9972	23642,86%		
2009	3,3522	236,16%		
2010	1,5058	-55,08%		
2011	1,5459	2,66%	113,07%	3,2940

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 6 exhibe os cálculos realizados para a empresa Contax Participações S.A.cujo código do papel em bolsa é CTAX3.

Tabela 7 – Taxa de crescimento histórico, papel - CSMG3
Papel - CSMG3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,6156			
2007	0,6244	1,43%		
2008	0,9100	45,74%		
2009	1,3736	50,95%		
2010	1,8356	33,63%		
2011	1,6548	-9,85%	21,87%	2,0170

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 7 expõe os cálculos realizados para a empresa Cia de Saneamento de Minas Gerais-Copasa cujo código do papel em bolsa é CSMG3.

Tabela 8 – Taxa de crescimento histórico, papel - CPFE3
Papel - CPFE3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,3146			
2007	3,2605	40,87%		
2008	2,7515	-15,61%		
2009	2,4542	-10,81%		
2010	2,9745	21,20%		
2011	1,7872	-39,92%	-5,04%	1,6970

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 8 retrata os cálculos realizados para a empresa CPFL Energia S.A. cujo código do papel em bolsa é CPFE3.

Tabela 9 – Taxa de crescimento histórico, papel -CYRE3

Papel - CYRE3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,4496			
2007	0,2539	-43,53%		
2008	0,0410	-83,85%		
2009	0,1854	352,20%		
2010	0,4703	153,67%		
2011	0,3370	-28,34%	-5,60%	0,3180

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 9 demonstra os cálculos realizados para a empresa Cyrela Brazil Realty S.A. cujo código do papel em bolsa é CYRE3.

Tabela 10 – Taxa de crescimento histórico, papel - EMBR3

Papel - EMBR3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,4429			
2007	0,4403	-0,59%		
2008	0,4792	8,83%		
2009	0,2400	-49,92%		
2010	0,3540	47,50%		
2011	0,2500	-29,38%	-10,81%	0,2230

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 10 evidencia os cálculos realizados para a empresa Embraer S.A. cujo código do papel em bolsa é EMBR3.

Tabela 11 – Taxa de crescimento histórico, papel - ENBR3
Papel - ENBR3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	1,3641			
2007	0,7267	-46,73%		
2008	1,2656	74,16%		
2009	0,9384	-25,85%		
2010	2,5379	170,45%		
2011	2,3821	-6,14%	11,80%	2,6630

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 11 revela os cálculos realizados para a empresa EDP - Energias do Brasil S.A. cujo código do papel em bolsa é ENBR3.

Tabela 12 – Taxa de crescimento histórico, papel - EGIE3
Papel - EGIE3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	1,5296			
2007	1,4236	-6,93%		
2008	1,8592	30,60%		
2009	0,8303	-55,34%		
2010	0,9008	8,49%		
2011	1,6397	82,03%	1,40%	1,6630

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 12 apresenta os cálculos realizados para a empresa Engie Brasil Energia S.A. cujo código do papel em bolsa é EGIE3.

Tabela 13 – Taxa de crescimento histórico, papel - ETER3
Papel - ETER3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,6900			
2007	0,9920	43,77%		
2008	0,8870	-10,58%		
2009	0,7640	-13,87%		
2010	0,8220	7,59%		
2011	0,9030	9,85%	5,53%	0,9530

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 13 mostra os cálculos realizados para a empresa Eternit S.A. cujo código do papel em bolsa é ETER3.

Tabela 14 – Taxa de crescimento histórico, papel - GRND3
Papel - GRND3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	1,2318			
2007	1,2026	-2,37%		
2008	1,1272	-6,27%		
2009	1,0600	-5,96%		
2010	0,3483	-67,14%		
2011	0,6100	75,14%	-13,11%	0,5300

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 14 exhibe os cálculos realizados para a empresa Grendene S.A. cujo código do papel em bolsa é GRND3.

Tabela 15 – Taxa de crescimento histórico, papel - ROMI3
Papel - ROMI3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	10,9501			
2007	5,0904	-53,51%		
2008	0,5174	-89,84%		
2009	0,1300	-74,87%		
2010	0,500	284,62%		
2011	0,3300	-34,00%	-50,36%	0,1640

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 15 expõe os cálculos realizados para a empresa Indústrias Romi S.A. cujo código do papel em bolsa é ROMI3.

Tabela 16 – Taxa de crescimento histórico, papel - MYPK3
Papel - MYPK3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,5014			
2007	0,4016	-19,90%		
2008	0,5647	40,61%		
2009	1,6701	195,75%		
2010	0,4301	-74,25%		
2011	0,6888	60,15%	6,56%	0,7340

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 16 retrata os cálculos realizados para a empresa Iochpe Maxion S.A. cujo código do papel em bolsa é MYPK3.

Tabela 17 – Taxa de crescimento histórico, papel - RENT3

Papel - RENT3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,6193			
2007	3,1169	403,29%		
2008	0,2821	-90,95%		
2009	0,1562	-44,63%		
2010	0,2772	77,46%		
2011	0,3741	34,96%	-9,59%	0,3380

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 17 demonstra os cálculos realizados para a empresa Localiza Rent a Car S.A. cujo código do papel em bolsa é RENT3.

Tabela 18 – Taxa de crescimento histórico, papel - LREN3

Papel - LREN3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,5051			
2007	0,5598	-77,65%		
2008	0,9759	74,33%		
2009	0,4376	-55,16%		
2010	1,3741	214,01%		
2011	1,9379	41,03%	-5,00%	1,8410

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 18 evidencia os cálculos realizados para a empresa Lojas Renner S.A. cujo código do papel em bolsa é LREN3.

Tabela 19 – Taxa de crescimento histórico, papel - LEVE3
Papel - LEVE3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	7,8849			
2007	1,4832	-81,19%		
2008	1,3004	-12,32%		
2009	1,0198	-21,58%		
2010	2,5117	146,29%		
2011	4,3508	73,22%	-11,21%	3,8630

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 19 revela os cálculos realizados para a empresa Mahle-Metal Leve S.A. cujo código do papel em bolsa é LEVE3.

Tabela 20 – Taxa de crescimento histórico, papel - NATU3
Papel - NATU3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,6335			
2007	0,9137	-65,30%		
2008	0,9936	8,74%		
2009	1,2849	29,32%		
2010	1,5032	16,99%		
2011	1,7700	17,75%	-7,64%	1,6350

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 20 apresenta os cálculos realizados para a empresa Natura Cosméticos S.A. cujo código do papel em bolsa é NATU3.

Tabela 21 – Taxa de crescimento histórico, papel - PSSA3
Papel - PSSA3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,000			
2007	1,8458	-7,71%		
2008	0,4475	-75,76%		
2009	0,4753	6,21%		
2010	0,5402	13,65%		
2011	1,0510	94,56%	-12,07%	0,9240

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 21 mostra os cálculos realizados para a empresa Porto Seguro S.A. cujo código do papel em bolsa é PSSA3.

Tabela 22 – Taxa de crescimento histórico, papel - RADL3
Papel - RADL3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,5200			
2007	0,9200	-63,49%		
2008	0,3680	-60,00%		
2009	0,3455	-6,11%		
2010	0,4892	41,59%		
2011	0,1506	-69,22%	-43,08%	0,0860

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 22 exibe os cálculos realizados para a empresa Raia Drogasil S.A. cujo código do papel em bolsa é RADL3.

Tabela 23 – Taxa de crescimento histórico, papel - RSID3

Papel - RSID3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,0608			
2007	0,1316	116,45%		
2008	0,2000	51,98%		
2009	0,1478	-26,10%		
2010	0,1956	32,34%		
2011	0,3105	58,74%	38,56%	0,4300

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 23 expõe os cálculos realizados para a empresa Rossi Residencial S.A. cujo código do papel em bolsa é RSID3.

Tabela 24 – Taxa de crescimento histórico, papel - UGPA3

Papel - UGPA3				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	2,1199			
2007	0,8896	-58,04%		
2008	2,6670	199,80%		
2009	1,7770	-33,37%		
2010	2,5100	41,25%		
2011	0,9400	-62,55%	-15,01%	0,7990

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 24 retrata os cálculos realizados para a empresa Ultrapar Participações S.A. cujo código do papel em bolsa é UGPA3.

Tabela 25 – Taxa de crescimento histórico, papel - VLID3
Papel - VLID3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,2200			
2007	0,5592	154,18%		
2008	0,5059	-9,53%		
2009	0,4804	-5,04%		
2010	0,5600	16,57%		
2011	0,8349	49,09%	30,57%	1,090

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 25 demonstra os cálculos realizados para a empresa Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A. cujo código do papel em bolsa é VLID3.

Tabela 26 – Taxa de crescimento histórico, papel - WEGE3
Papel - WEGE3

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$
Ano	Dividendos Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esperado (D_1)
2006	0,3244			
2007	0,5197	60,20%		
2008	0,4756	-8,49%		
2009	0,4207	-11,54%		
2010	0,5355	27,29%		
2011	0,5695	6,35%	11,91%	0,6370

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 26 evidencia os cálculos realizados para a empresa WEG S.A. cujo código do papel em bolsa é WEGE3.

Retomando-se os critérios de escolha dos papéis, serão elegíveis para aplicação do modelo de Gordon aqueles que obtiveram taxa de crescimento positivo, já que tanto do ponto de vista prático e teórico não se é possível admitir papéis que demonstraram crescimento histórico negativo nos últimos 5 anos. Portanto, o terceiro pressuposto é que o crescimento histórico deve ser positivo.

Tabela 27 – Papéis elegíveis

Papéis elegíveis					
Nº de Ordem	Papel	Taxa de Crescimento	Nº de Ordem	Papel	Taxa de Crescimento
1	BBAS3	-16,98	13	ROMI3	-50,36
2	BRFS3	8,05	14	MYPK3	6,56
3	CCRO3	15,62	15	RENT3	-9,59
4	CTAX3	113,07	16	LREN3	-5,00
5	CSMG3	21,87	17	LEVE3	-11,21
6	CPFE3	-5,04	18	NATU3	-7,64
7	CYRE3	-5,60	19	PSSA3	-12,07
8	EMBR3	-10,81	20	RADL3	-43,08
9	ENBR3	11,80	21	RSID3	38,56
10	EGIE3	1,40	22	UGPA3	-15,01
11	ETER3	5,53	23	VLID3	30,57
12	GRND3	-13,11	24	WEGE3	11,91

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 28 – Papéis selecionados para precificação

Papéis selecionados para precificação		
Nº de Ordem	Papel	Taxa de Crescimento
1	BRFS3	8,05
2	CCRO3	15,62
3	CTAX3	113,07
4	CSMG3	21,87
5	ENBR3	11,80
6	EGIE3	1,40
7	ETER3	5,53
8	MYPK3	6,56
9	RSID3	38,56
10	VLID3	30,57
11	WEGE3	11,91

Fonte: Elaborado pelo autor

Como visto nas Tabelas 27 e 28 acima, dos 24 papéis selecionados anteriormente só 11 passaram sob o critério crescimento histórico positivo. Estes papéis serão precificados com base no modelo de Gordon e então tomar-se-á uma decisão: comprar ou não comprar.

O modelo de Gordon exige a estimação de três variáveis para se obter o valor justo (V_0) da ação: (D_1), (k) e (g).

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

V_0 = valor justo

D_1 = dividendo esperado para o próximo período

k = taxa de retorno exigida

g = taxa de crescimento constante dos dividendos

Como já se estimou a variável (D_1), logo, é mister estimar as outras duas variáveis (k) e (g).

a) Taxa de retorno exigida – k

A taxa de retorno exigida foi fixada em **16,11%** segundo o artigo de Assaf Neto, Guasti Lima e Procópio de Araújo (2008, p. 79) no qual estipulam o custo de capital próprio para o mercado brasileiro.

b) Taxa de crescimento constante – g

A taxa de crescimento constante foi calculada segundo a média do PIB brasileiro para o período 2006 – 2011. Este critério obedeceu ao preceito de que a taxa de crescimento constante dos dividendos não deve ser maior que a taxa de crescimento da economia no qual a organização atua.

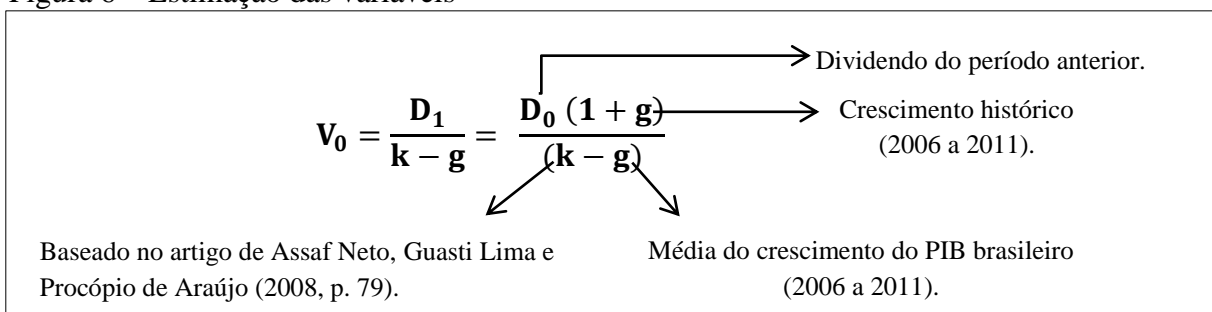
Tabela 29 – PIB brasileiro – (2006 a 2011)

Período	PIB
2006	4,0
2007	6,1
2008	5,1
2009	-0,1
2010	7,5
2011	4,0
Média = 4,42	

Fonte: Banco Central (2017)

Como se vê a taxa de crescimento constante, segundo a média do PIB brasileiro no período estipulado, foi **4,42**. Este valor atende o critério de que a taxa de crescimento constante não deve ser maior que a taxa de retorno exigida. A Figura 6 resume a forma como as variáveis do modelo de Gordon foram estimadas.

Figura 6 – Estimação das variáveis



Fonte: Adaptado de Da Silva Júnior e Martins (2014, p. 40)

Após se aplicar os pressupostos para a seleção dos papéis (Novo Mercado, ações que pagaram dividendos e que tiveram crescimento positivo) e de se estimar as variáveis (D_1), (k) e (g), agora aplicar-se-á efetivamente o modelo de Gordon de avaliação de ações nos 11 papéis selecionados com o intuito de se adquiri-los ou não.

Tabela 30 – Precificação dos papéis e tomada de decisão

Nº de Ordem	Papel	(1)	(2)	(3)	(4)
		$D_1 = D_0(1 + g)$	$V_0 = \frac{D_1}{k - g}$	Cotação de fechamento em 29/12/2011	Decisão
		Div. Esperado (D_1)	Preço justo	Preço de mercado do papel	Comprar
1	BRFS3	0,7850	R\$ 6,72	R\$ 36,42	Não
2	CCRO3	2,1020	R\$ 17,98	R\$ 12,22	Sim
3	CTAX3	3,2940	R\$ 28,18	R\$ 21,50	Sim
4	CSMG3	2,0170	R\$ 17,25	R\$ 33,40	Não
5	ENBR3	2,6630	R\$ 22,78	R\$ 41,50	Não
6	EGIE3	1,6630	R\$ 14,22	R\$ 29,96	Não
7	ETER3	0,9530	R\$ 8,15	R\$ 8,90	Não
8	MYPK3	0,7340	R\$ 6,28	R\$ 25,25	Não
9	RSID3	0,4300	R\$ 3,68	R\$ 8,00	Não
10	VLID3	1,090	R\$ 9,33	R\$ 21,80	Não
11	WEGE3	0,6370	R\$ 5,45	R\$ 18,78	Não

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 30 mostra a os cálculos realizados para a precificação dos papéis e posterior tomada de decisão. A coluna 2 revela o preço justo da ação em 2011. Esse preço é comparado com a coluna 3 que é o preço de mercado do papel e que foi retirado do site da BOVESPA. A coluna 4 mostra a decisão a ser tomada: se o preço de mercado é maior que o preço justo da ação decide-se não comprar o papel. Por outro lado, se o preço de mercado for menor ou igual ao preço justo então o ativo é adquirido e mantido em carteira até 2016 quando se irá analisar a rentabilidade dessa carteira e compará-la com a rentabilidade de outros ativos financeiros no mesmo período em questão para então se verificar se o modelo de Gordon foi ou não eficiente aplicado ao mercado brasileiro de ações.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Adotando-se os pressupostos apresentados no capítulo anterior, que fundamentaram a seleção dos papéis e após a precificação daqueles que foram selecionados, chegou-se a duas ações: CCRO3 E CTAX3. Estas ações estavam com preço de mercado, em 29 de dezembro de 2011, data da aquisição dos papéis, abaixo do valor calculado pelo modelo de Gordon, que representa o valor justo da ação. Portanto, essas ações estavam subavaliadas. Dessa forma, elas foram adquiridas pelo investidor proporcionalmente, ou seja, investiu-se 50% dos recursos em cada uma dessas ações. As ações serão mantidas em carteira até 29 de dezembro de 2016, data em que serão vendidas pelo preço de fechamento do mercado. Então, é feita a análise da rentabilidade da carteira.

Tabela 31 – Rentabilidade CCRO3

Papel - CCRO3											
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1+g)$	$V_0 = \frac{D_1}{k-g}$	Cotação de fechamento em 29/12/2011	Decisão	Cotação de fechamento em 29/12/2016	Somatório {2012 a 2016}	= (9) - (7)	= $\frac{(10-11)}{(7)}$
Ano	Div. Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esp. (D ₁)	Preço justo	Preço de mercado do papel	Comprar	Preço de mercado do papel	Dividendos	Ganhos ou perdas de capital)	Retorno
2006	0,8800										
2007	1,3200	50,00%									
2008	1,5000	13,64%									
2009	1,5100	0,67%									
2010	1,9300	27,81%									
2011	1,8183	-5,79%	15,62%	2,1020	R\$ 17,98	R\$12,22	SIM	R\$15,96	R\$ 3,43	R\$ 3,74	58,68%
2012	0,5971										
2013	0,7371										
2014	0,7930										
2015	0,5950										
2016	0,7080										

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 32 – Rentabilidade CTAX3

Papel - CTAX3											
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
		$\frac{(D_t - D_{t-1})}{(D_{t-1})}$	$g = \left[\left(\frac{VF}{VP} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100$	$D_1 = D_0(1 + g)$	$V_0 = \frac{D_1}{k - g}$	Cotação de fechamento em 29/12/2011	Decisão	Cotação de fechamento em 29/12/2016	Somatório {2012 a 2016}	= (9) - (7)	= $\frac{(10 - 11)}{(7)}$
Ano	Div. Pagos	Taxa Cresc. 1 ano	Taxa Cresc. 5 anos	Div. Esp. (D ₁)	Preço justo	Preço de mercado do papel	Comprar	Preço de mercado do papel	Dividendos	Ganhos ou perdas de capital)	Retorno
2006	0,0352										
2007	0,0042	-88,07%									
2008	0,9972	23642,86%									
2009	3,3522	236,16%									
2010	1,5058	-55,08%									
2011	1,5459	2,66%	113,07%	3,294	R\$ 28,18	R\$ 21,50	SIM	R\$ 9,40	R\$ 2,73	(R\$ 12,10)	(43,57%)
2012	1,5544										
2013	0,8052										
2014	0,3005										
2015	0,0724										
2016	0										

Fonte: Elaborado pelo autor

As Tabelas 31 e 32 demonstram a rentabilidade dos papéis selecionados e consolidam as informações e os cálculos até este momento realizados.

A coluna 10 mostra o somatório dos dividendos recebidos pelo investidor entre os anos de 2012 a 2016. A coluna 11 exibe o ganho ou a perda de capital no período, que é a diferença entre o preço de compra (2011) e o preço de venda (2016) do papel. A coluna 12 revela o retorno do investimento, quer dizer, a soma dos dividendos recebidos mais os ganhos ou perdas de capital divididos pelo preço de compra da ação.

Como se vê nas tabelas acima, o papel CCRO3 apresentou retorno positivo de 58,68% resultado dos ganhos de capital juntamente com os dividendos. Porém, a ação CTAX3 revelou um retorno negativo de (43,57%), já que o preço da ação em 2016 se desvalorizou em relação ao preço de compra em 2011. Além disso, os ganhos com dividendos não foram suficientes para superar a perda de capital.

Tabela 33 – Retorno da carteira com base no modelo de Gordon

Papel	Retorno	Percentual de investimento	Cálculo do retorno da carteira	Retorno da carteira
CCRO3	58,68%	50%	$E(R_p) = R_p = [W \times R_x] + [(1 - W) \times R_y]$	7,56%
CTAX3	(43,57%)	50%		

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 33 evidencia a rentabilidade total da carteira com base no modelo de Gordon. O cálculo desse retorno foi elaborado conforme Assaf Neto (2012, p. 269). Observa-se que o retorno da carteira foi positivo, 7,56%. Contudo, tendo em vista o período de aplicação dos recursos, ou seja, 5 anos, o retorno da carteira foi insatisfatório. A poupança, a fim de comparação, que é a aplicação financeira de menor rentabilidade, rende em média 6% ao ano.

Neste ponto, já se pode concluir que, de acordo com a metodologia, os pressupostos e o período de análise adotados neste trabalho, o modelo de Gordon não apresentou resultados satisfatórios ao investidor brasileiro. Logo, considerando a metodologia, os pressupostos e o período de análise adotados nesta pesquisa, ele não foi eficiente quando aplicado ao mercado brasileiro de ações. Entretanto, a fim de cumprir todos os objetivos propostos neste trabalho, analisa-se a rentabilidade de outras aplicações financeiras no mesmo período e aponta-se as possíveis causas para os resultados alcançados neste estudo.

Tabela 34 – Retorno de outros ativos financeiros – (2012 a 2016)

Ano	Poupança	CDB	Dólar	Bolsa	Título Público
2012	6,58%	7,82%	8,94%	7,40%	26,13%
2013	6,32%	7,85%	14,64%	-15,50%	12,26%
2014	7,02%	10,07%	13,39%	-2,91%	14,16%
2015	7,94%	12,47%	47,01%	-13,31%	18,78%
2016	8,30%	12,39%	-16,54%	38,94%	26,97%
Cálculo do retorno	$= [(1 + i_{2012}) \times (1 + i_{2013}) \times (1 + i_{2014}) \times (1 + i_{2015}) \times (1 + i_{2016}) - 1] \times 100$				
Rentabilidade	41,76%	61,79%	73,75%	6,13%	143,78%
Classificação	4º	3º	2º	5º	1º

Fonte: Instituto Assaf (2017)

De acordo com a Tabela 34, a aplicação financeira de maior rentabilidade no período 2012 – 2016 foram os títulos públicos. Certamente, fruto do crescimento da taxa básica de juros (Selic) praticada no período.

Tabela 35 – Histórico da taxa Selic (2012 a 2016)

Ano	Taxa Selic ao ano	Taxa de Cresc. 4 anos
2012	7,14%	
2013	9,9%	
2014	11,65%	
2015	14,15%	
2016	13,65%	17,59%

Fonte: Banco Central (2017)

A Tabela 35 mostra que entre os anos de 2012 a 2016 houve um crescimento progressivo da taxa Selic. Logo, os investimentos em renda fixa, cujos rendimentos sofrem influência direta dessa taxa, tornaram-se mais atraentes ao investidor.

Em contrapartida, observa-se que a aplicação financeira de menor rentabilidade no período foi a Bolsa de Valores, ou seja, o Índice Bovespa. A aplicação em Bolsa de Valores foi tão irrelevante (6,13%), que os rendimentos da caderneta de poupança foram quase 5 vezes maiores 41,76%.

Verdadeiramente, quando se compara a rentabilidade das aplicações financeiras de renda fixa (Poupança, CDB e Títulos Públicos) versus a rentabilidade das aplicações financeiras de renda variável (Dólar, Bolsa e Carteira com base no modelo de Gordon), percebe-se que a superioridade das primeiras.

Tabela 36 – Comparação de rentabilidade – 2012 a 2016 (renda fixa versus renda variável)

Aplicação financeira	Renda fixa	Aplicação financeira	Renda variável
Poupança	41,76%	Dólar	73,75%
CDB	61,79%	Carteira de ações com base no modelo de Gordon	7,56%
Título Público	143,78%	Bolsa	6,13%

Fonte: Elaborado pelo autor

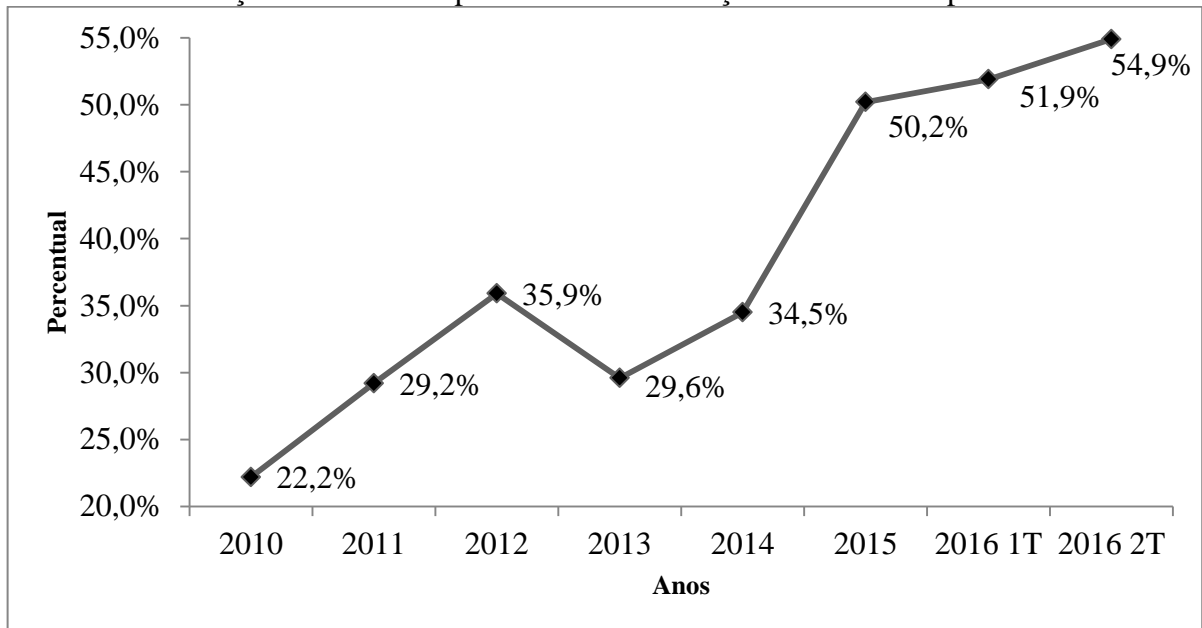
A Tabela 36 faz uma comparação da rentabilidade entre os investimentos de renda fixa versus os de renda variável e torna evidente a supremacia dos primeiros.

Diante do exposto, o que se pode concluir é que: no período analisado, ocorreram fortes influências externas nos resultados, ou seja, as empresas foram afetadas pelo **risco sistemático causado pela crise econômica** iniciada em 2014 e que agravou-se em 2015 – 2016. Sobre a crise econômica brasileira, Paula e Pires (2017, p.125) afirmam,

A economia brasileira, após um período de expansão (2004-2013), em que a taxa de crescimento média foi de 4,0% a.a., acompanhado por um processo de melhoria na distribuição de renda e na pobreza, contraiu abruptamente a partir de 2014, vindo a sofrer uma forte e prolongada recessão em 2015-2016, com uma taxa de crescimento do PIB média negativa em 3,7%, acompanhado de uma piora em vários indicadores sociais.

Em um estudo feito pelo Centro de Estudos de Mercado de Capitais (CEMEC, 2016) , que analisou 256 empresas de capital aberto, mostra que entre 2015 – 2016 metade dessas empresas não gerava caixa para cobrir as despesas financeiras (relação EBITDA/DF < 1). Segundo a pesquisa, a recessão, a desvalorização cambial e a menor geração de caixa das vendas foram os fatores que tornaram a geração de caixa (EBITDA) inferior ao valor das despesas financeiras.

Gráfico 1 – Evolução das Cia de capital aberto com relação EBITDA/Despesa Financeira < 1



Fonte: Adaptado de, CEMEC (2016, p.28)

O Gráfico 1 evidencia, claramente, que entre 2013 a 2016 houve um aumento progressivo no percentual de empresas endividadas. A situação agrava-se em 2015 e atinge o ápice no segundo trimestre de 2016, justamente, os períodos mais críticos da crise econômica.

O estudo conclui que:

Ficou evidenciado que a situação financeira das empresas é o resultado da elevação do seu endividamento no período de 2010 a 2016, combinado com a queda das vendas e da redução da margem de geração de caixa (EBITDA/ROL), processo que atingiu seu ápice em 2015, com o agravamento da recessão e o forte impacto da desvalorização cambial e da elevação da taxa de juros sobre o valor da dívida e das despesas financeiras a ela associadas. Com isso, **metade das empresas da amostra não tem conseguido gerar caixa nem para cobrir as despesas financeiras.** (CEMEC, 2016, p.4-5, grifo nosso).

Endividadas, as empresas comprometem a geração de caixa e sua capacidade de pagamento, “[...] o elevado comprometimento de receita com dívida torna os devedores mais vulneráveis a choques que podem reduzir sua capacidade de geração de caixa, e, consequentemente, comprometer sua capacidade de honrar seus compromissos.” (PAULA e PIRES, 2017, p. 135).

Diante do contexto exposto, a conclusão final a que se chega é que: mediante a metodologia, os pressupostos e o período de análise adotados neste estudo, o modelo de Gordon não apresentou resultados satisfatórios ao investidor brasileiro. Logo, ele não foi eficiente quando aplicado ao mercado brasileiro de ações no período analisado. Contudo, esse período sofreu forte influência da crise econômica brasileira, o que provavelmente afetou os resultados encontrados.

Além disso, é importante frisar que o modelo de Gordon assume preceitos rígidos em sua fórmula. Admitir que a empresa cresça a uma taxa de crescimento constante, por exemplo, é algo improvável de acontecer efetivamente. Damodaran (2009, p. 339) afirma: “ A hipótese de que a taxa de crescimento dos dividendos tenha que ser constante ao longo do tempo é difícil de se realizar, especialmente devido à volatilidade dos lucros.”

A taxa de retorno exigida é outro ponto de inflexão. Como definir a taxa de retorno para um investidor hipotético? Assaf Neto, Guasti Lima e Procópio de Araújo (2008, p. 74, grifo nosso) demonstram a mesma preocupação:

O custo de capital próprio é a medida que apresenta o maior grau de dificuldade de determinação no cálculo do WACC. Isso se dá, principalmente, em razão de **não existir uma maneira explícita de indagar diretamente ao acionista qual a taxa mínima de remuneração desejada para aplicação de seus fundos na empresa** (aquisição de suas ações). No entanto, essa taxa de atratividade deve ser estimada de alguma forma.

Certamente, se as variáveis estimadas fossem diferente os resultados também o seriam, o que, entretanto, não desmerece os resultados alcançados neste trabalho.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O modelo de Gordon de avaliação de ações é essencialmente simples. Usando-se apenas três variáveis é possível obter o valor de uma ação. Se o preço estiver de acordo com o que foi calculado a ação está sendo vendida a um preço justo, por conseguinte é viável ao investidor adquiri-la. Caso contrário o investidor não deve comprar a ação.

O modelo desenvolvido por Gordon e Shapiro no final da década de 50 ainda é largamente ensinado nos cursos de administração e finanças no Brasil e nos Estado Unidos. Possivelmente, a simplicidade lógica do modelo justifique sua ampla empregabilidade.

A intenção primordial deste trabalho foi responder a pergunta: O modelo de Gordon de avaliação de ações é eficiente quando aplicado ao mercado brasileiro de ações? Segundo a metodologia, pressupostos e o período de análise considerado, o modelo de Gordon não apresentou resultados satisfatórios. Consequentemente, concluiu-se pela não aplicabilidade do modelo ao mercado brasileiro de ações no período analisado.

Entretanto, o modelo adota preceitos rígidos e de difícil estimação como a taxa de crescimento constante (g) e a taxa de retorno exigida (k). Além disso, o período de análise 2012 – 2016 sofreu forte influência da crise econômica, especialmente, os anos de 2015 – 2016. O que se viu foi que as empresas foram afetadas sistematicamente pela crise o que prejudicou os resultados (caixa) e favoreceu a um aumento do endividamento no período.

Neste ano de 2017 o Brasil ainda enfrenta as consequências desta crise. Porém, de forma incipiente, a economia começa a mostrar sinais de recuperação. Atualmente, a taxa Selic, por exemplo, está em 7,5%, quase metade do que era a um ano atrás 14,25%.

Com a recuperação econômica e a redução das taxas de juros, famílias e empresas consomem mais produtos e serviços. As vendas aumentam e as despesas financeiras tornam-se mais baratas. Assim, o lucro líquido e consequentemente, os dividendos, tendem a aumentar com a recuperação econômica no longo prazo. Um sinal evidente disso, por exemplo, é que a Bolsa de Valores este ano apresentou resultados recordes atingindo no mês de setembro o patamar histórico de 76.000 pontos.

Diante do que foi apresentado sugere-se para novas pesquisas um contraste entre o período de recuperação econômica e o período abordado neste estudo, bem como novas estimativas para a taxa de crescimento constante (g) e taxa de retorno exigida (k) a fim de se determinar mais claramente a adequabilidade do modelo de Gordon ao mercado brasileiro de ações.

REFERÊNCIAS

ABREU FILHO, J. C. F. A. et al. **Finanças corporativas**. Rio de Janeiro: FGV, 2012.

ALVIM, M. A. **Análise Fundamentalista-Equity Valuation**. Rio de Janeiro: 2011. **slides**. Apresentação em powerpoint. Disponível em: <<http://slideplayer.com.br/slide/1261508/>>. Acesso, em 09 out. 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Análise de investimentos: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro**. Rio de Janeiro: CVM, 2017. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_analise_investimentos.pdf>. Acesso em 05 out. 2017.

ASSAF NETO, A.; GUAISTI LIMA, F.; PROCÓPIO DE ARAÚJO, A. M. **Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil**. Revista de Administração-RAUSP, v. 43, n. 1, 2008. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/2234/223417484006/>>. Acesso em 11 nov. 2017.

_____. **Finanças Corporativas e Valor**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Mercado Financeiro**. 11.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores econômicos consolidados**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>. Acesso em 01 nov. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em 14 nov. 2017.

BECKER, J. L.; KLOECKNER, G. de O.; ROSTAGNO, L. M. **Previsibilidade de Retorno das Ações na Bovespa: Um Teste Envolvendo o Modelo de Fator de Retorno Esperado**. Revista Brasileira de Finanças, v. 2, n. 2, 2004, p. 183-206. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1141/341>>. Acesso em 12 set. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - BRF S.A.** Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=BRFS&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - CCR S.A.** Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=CCRO&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - CONTAX PARTICIPACOES S.A.** Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=CTAX&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=CSMG&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=ENBR&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=EGIE&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - ETERNIT S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=ETER&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - IOCHPE MAXION S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=MYPK&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - ROSSI RESIDENCIAL S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=RSID&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=VLID&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Histórico de cotações - WEG S.A.** Disponível em:

<<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaHistorico.asp?strTipoResumo=HISTORICO&strSocEmissora=WEGE&strDtReferencia=10/2017&strIdioma=P>>. Acesso em 11 nov. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Novo Mercado.** Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/>. Acesso em 27 set. 2017.

BM&FBOVESPA A NOVA BOLSA. **Segmento Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em 11 nov. 2017.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Investimentos**. 10.ed. Porto Alegre: AMGH, 2015. BORTOLON, P. M. **Avaliação de empresas: modelo de dividendos. slides**. Apresentação em pdf. Disponível em: <https://pmbortolon.wikispaces.com/file/view/7_Modelo+de+Dividendos.pdf>. Acesso em 29 out. 2017.

BRIGHAM, M. C.; EHRHARDT, E. F. **Administração Financeira: teoria e prática**. 2.ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

BRAGA, G. D. **Seleção e análise de uma carteira de ações através do uso da análise fundamentalista**. 2009. 63 f Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/19152/000734304.pdf?sequence=1>>. Acesso em 05 out. 2017.

BRASIL. **Lei das sociedades por ações: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em 11 set. 2017.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em 11 set. 2017.

BUENO, A. F. **Os dividendos como estratégia de investimentos em ações**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 13, n. 28, p. 39-55, abr. 2002. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34067>>. Acesso em: 12 set. 2017.

B3 EDUCAÇÃO. **Por dentro da B3: guia prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo**. 2017. Disponível em: <<https://educacional.bmfbovespa.com.br/documentos/ApostilaPQO.pdf>>. Acesso em 24 set. 2017.

CALEGARI, L. **Brasileiro prefere investir em poupança, e acha que Bolsa é ‘para ricos’**. UOL. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2012/12/14/brasileiro-prefere-investir-em-poupanca-e-acha-que-bolsa-e-para-ricos.htm>>. Acesso em 12 set. 2017.

CEMEC. **Endividamento das empresas brasileiras: metade das empresas não gera caixa para cobrir despesas financeiras em 2015/2016**. Nota CEMEC 06/2016, agosto de 2016. Disponível em: <<http://ibmec.org.br/instituto/wp-content/uploads/2014/10/31082016-NOTA-CEMEC-06-ENDIVIDAMENTO-EMPRESAS-FINAL-F.pdf>>. Acesso em 14 nov.2017.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

DA SILVA JÚNIOR, J. L. D.; MARTINS, M. S. **Análise crítica do modelo de Gordon para empresas recém listadas na bolsa – Estudo de caso do BTG Pactual.** 2014. 67 f. Projeto de Graduação. (Graduação em Engenharia da Produção) Curso de Engenharia de Produção, Escola Politécnica, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10011512.pdf>>. Acesso em 16 nov. 2017.

DEBASTIANI, C. A. **Análise técnica de ações: identificando oportunidades de compra e venda.** São Paulo: Novatec, 2008.

DAMIL, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. de S. **Estrutura de Propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária.** *Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão* (B1), v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007. Disponível em: <<http://www.contextus.ufc.br/2014/index.php/contextus/article/view/134>>. Acesso em: 30 set. 2017.

DA SILVA, J. M. S. B. **A política de dividendos das empresas: um estudo sobre o comportamento das empresas e a perspectiva dos gestores portugueses.** 1996. 295 f. Dissertação (Mestrado em finanças) - Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Porto. Disponível em: <<http://www.iscac.pt/files/docentes/01491383914.pdf>>. Acesso em 29 nov. 2017.

FARINHA, J. B. R. B. **A Avaliação de Empresas: Uma Introdução.** *Revista de Contabilidade e Comércio*, Porto, v. L, n. 197, março 1993, p. 15-60. Disponível em: <http://www.jorgefarinha.com/fotos/gca/A_avaliacao_de_empresas.pdf>. Acesso em 11 set. 2017.

FUNDAMENTUS. Disponível em: <<http://fundamentus.com.br/>>. Acesso em 11 nov. 2017.

GELEILATE, J. M. G. **Avaliação de ações usando o modelo de crescimento de Gordon: um estudo no mercado brasileiro.** 2008. 67 f. Monografia (Graduação em Administração). Faculdade de Economia, Contabilidade, Administração, Atuária e Secretariado Executivo - FEAAC, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira.** 12.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GORDON, M. J.; SHAPIRO, E. **Capital equipment analysis: the required rate of profit.** *Management science*, v. 3, n. 1, p. 102-110, 1956. Disponível em: <http://rikeizai.cocolog-nifty.com/blog/files/capital_equipment_analysis_the_required_rate_of_profit.pdf>. Acesso em: 12 set. 2017.

INSTITUTOASSAF. **Rendimento das Aplicações Financeiras.** Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/rendimentos.aspx>>. Acesso em 01 nov. 2017.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LA PORTA, R., et al. **Agency problems and dividend policies around the world.** *The Journal of Finance*, v. 55, n. 1, p. 1-33, 2000. Disponível em: <<http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:30747163>>. Acesso em 23 set. 2017.

LEV, B.; THIAGAJARAN, R. **Fundamental information analysis.** *Journal of Accounting Research*, 31 (2) (1993), pp. 190-21. Disponível em: <<http://faculty.haas.berkeley.edu/kli/papers/Lev%26Thiagaraian-1993JAR.pdf>>. Acesso em 03 out. 2017.

LIMA, V. L. de. **A teoria de avaliação de ações: a abordagem fundamentalista.** 1979. 198 f. Dissertação (Mestrado em contabilidade e finanças). Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10818>>. Acesso em 29 out. 2017.

MALTA, T. L.; DE CAMARGOS, M. A. **Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014.** *REGE-Revista de Gestão*, v. 23, n. 1, p. 52-62, 2016. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1809227616300066>>. Acesso em 04 out. 2017.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. **Dividend policy, growth, and the valuation of shares.** *the Journal of Business*, v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961. Disponível em: <<https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/MM%20dividend.pdf>>. Acesso em 16 dez. 2017.

MOURA, M. F. de. **Análise da eficiência do fluxo de dividendos descontados como método de avaliação de ativos.** 2010. 33 f. Monografia (Bacharelado em Administração) - Universidade de Brasília, Brasília, 2010. Disponível em: <<http://bdm.unb.br/handle/10483/2806>>. Acesso em 16 nov. 2017.

OLIVEIRA, M. F. de. **Metodologia científica: um manual para a realização de pesquisas em Administração.** 2011. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/44956315/Manual_de_metodologia_cientifica_-_Prof_Maxwell.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1510457182&Signature=v1eEV%2BUPEQbpdY6qZP7%2BiDXywQw%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DUNIVERSIDADE_FEDERAL_DE_GOIAS_CAMPUS_CAT.pdf>. Acesso em 11 nov. 2017.

ORDONES, A. **Tem mais brasileiro na cadeia do que na bolsa; Por que tanta aversão ao mercado acionário.** *Infomoney*. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/blogs/fora-do-mercado/blog-da-redacao/post/3071109/tem-mais-brasileiros-cadeia-que-bolsa-por-que-tanta-aversao>>. Acesso em 12 set. 2017.

PAULA, L. F. de; PIRES, M. **Crise e perspectivas para a economia brasileira.** *Estudos Avançados*, v. 31, n. 89, p. 125-144, 2017. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ea/v31n89/0103-4014-ea-31-89-0125.pdf>>. Acesso em 14 nov. 2017.

PIAZZA, M. **O melhor da análise técnica de ações**. São Paulo: Saraiva, 2010.

PIOTROSKI, J. D. **Discussion of “separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis”**. *Review of Accounting Studies*, 10 (2-3) (2005), pp. 171-184. Disponível em: <<https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs11142-005-1527-3.pdf>>. Acesso em 03 out. 2017.

PÓVOA, A. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. **Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2--Determinantes e Conseqüências**. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n. 1, 2009. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Jairo_Laser_Procianoy/publication/277165393_Bovespa_a_New_Markets_Adoption__Novo_Mercado_Nivel_1_and_Nivel_2_Determinants_and_Consequences/links/557072a908ae193af420004e/Bovespa-New-Markets-Adoption-Novo-Mercado-Nivel-1-and-Nivel-2-Determinants-and-Consequences.pdf>. Acesso em 24 set. 2017.

_____. CASELANI, C. N. **A emissão de ações como fonte de crescimento ou como fator de redução do risco financeiro: resultados empíricos**. *Revista de Administração*. 1997. Disponível em: <http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/caselani_a_emissao_de_acoes_como_fonte_de_crescimento_ou_como_fator.pdf>. Acesso em 24 set. 2017.

SANTANA, L. **Relação entre dividend yield e retorno das ações abordando aspectos determinantes da política de dividendos: um estudo empírico em empresas com ações negociadas na BOVESPA**. 2006. 82 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)-Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Dissertacao%20Luciene%20Santana.pdf>. Acesso em 29 out. 2017.

SARLO NETO, A. et al. **O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro**. *Rev. contab. finanç.*, São Paulo, v.16, n.37, p.46-58, Abr. 2005. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772005000100004&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 18 set. 2017.

SIEGEL, J. J. **Investindo em ações no longo prazo: o guia indispensável do investidor do mercado financeiro**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

SILVA, E. J.; GARBRECHT, G. T.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Aplicabilidade do Modelo Gordon de crescimento de dividendos: aplicação nas ações Gerdau SA**. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*. 2012. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/219>>. Acesso em 16 nov. 2017.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. Rev. Bras. Econ., Rio de Janeiro, v. 59, n.4, p.635-674, Dez. 2005. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402005000400006&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 18 set. 2017.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Proventos pagos por cada empresa e somatório em termos anuais.

Papel 1 - ALSC3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
23/12/2015	0,0988	JUROS	1
30/04/2015	0,5724	Dividendo	1
Soma 2015	0,6712		
22/12/2014	0,1257	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/04/2014	0,1917	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3174		
26/04/2013	0,3461	DIVIDENDO	1
27/04/2012	0,1800	DIVIDENDO	1
28/04/2011	0,0900	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,0500	DIVIDENDO	1
Papel 3 - ANIM3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
25/04/2016	0,1875	DIVIDENDO	1
30/03/2015	0,4728	Dividendo	1
30/04/2014	0,1100	DIVIDENDO	1
Papel 4 - ARZZ3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
15/12/2016	0,2504	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/9/2016	0,1267	DIVIDENDO	1
24/6/2016	0,2466	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2016	0,6237		
15/12/2015	0,1099	JUROS	1
15/12/2015	0,0925	JUROS	1
3/8/2015	0,1069	DIVIDENDO	1
17/6/2015	0,0654	JUROS	1
17/6/2015	0,1099	JUROS	1
24/4/2015	0,3986	Dividendo	1
Soma 2015	0,8832		
16/12/2014	0,1099	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/12/2014	0,0271	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/7/2014	0,1248	DIVIDENDO	1
20/6/2014	0,1100	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/6/2014	0,0280	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/4/2014	0,2357	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,6355		
27/12/2013	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/12/2013	0,0178	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/7/2013	0,1503	DIVIDENDO	1
28/6/2013	0,1000	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/6/2013	0,0229	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/4/2013	0,2301	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,6111		
28/12/2012	0,0278	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/12/2012	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/7/2012	0,0789	DIVIDENDO	1
29/6/2012	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/6/2012	0,0379	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/4/2012	0,0700	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,3946		
29/12/2011	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/12/2011	0,0165	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/6/2011	0,0953	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,2018		

Papel 5 - BTOW3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
25/03/2011	0,0488	DIVIDENDO	1
25/03/2011	0,0073	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,0561		
19/03/2010	0,1026	DIVIDENDO	1
20/03/2009	0,1634	DIVIDENDO	1
14/03/2008	0,1324	DIVIDENDO	1
Papel 6 - BBSE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
11/08/2016	0,8191	DIVIDENDO	1
23/02/2016	0,8334	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,6525		
12/08/2015	0,8791	DIVIDENDO	1
12/02/2015	0,7956	Dividendo	1
Soma 2015	1,6747		
18/08/2014	0,5977	DIVIDENDO	1
14/02/2014	0,5806	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,1783		
19/08/2013	0,4089	DIVIDENDO	1
Papel 8 - BVME3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
21/12/2016	0,2059	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/11/2016	0,0821	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/08/2016	0,1206	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/05/2016	0,095	JUROS	1
Soma 2016	0,5036		
11/12/2015	0,2525	JUROS	1
23/11/2015	0,1766	JUROS	1
21/08/2015	0,1427	JUROS	1
18/05/2015	0,1241	Dividendo	1
15/04/2015	0,1032	Dividendo	1
Soma 2015	0,7991		
17/11/2014	0,1048	DIVIDENDO	1
11/08/2014	0,1094	DIVIDENDO	1
11/06/2014	0,0796	DIVIDENDO	1
19/05/2014	0,1115	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,4053		
11/11/2013	0,1183	DIVIDENDO	1
21/08/2013	0,1469	DIVIDENDO	1
21/05/2013	0,0846	DIVIDENDO	1
21/05/2013	0,0259	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/04/2013	0,2012	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,5769		
21/11/2012	0,0679	DIVIDENDO	1
21/11/2012	0,0466	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/08/2012	0,1244	DIVIDENDO	1
14/05/2012	0,1162	DIVIDENDO	1
29/03/2012	0,1174	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,4725		
17/11/2011	0,1211	DIVIDENDO	1
26/08/2011	0,1217	DIVIDENDO	1
21/06/2011	0,0341	DIVIDENDO	1
21/06/2011	0,0511	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/05/2011	0,207	DIVIDENDO	1
21/02/2011	0,0255	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,5605		
21/12/2010	0,0162	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/11/2010	0,1191	DIVIDENDO	1
23/08/2010	0,0990	DIVIDENDO	1
23/08/2010	0,0224	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/05/2010	0,0682	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2010	0,1235	DIVIDENDO	1
30/03/2010	0,0299	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/02/2010	0,0150	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,4933		
22/12/2009	0,0100	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/11/2009	0,0749	DIVIDENDO	1
14/08/2009	0,0707	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/08/2009	0,0167	DIVIDENDO	1
15/05/2009	0,0559	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2009	0,0303	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,2585		
30/12/2008	0,0692	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/08/2008	0,0700	DIVIDENDO	1
25/08/2008	0,0730	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,2122		

Papel 9 - BBRK3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
14/11/2014	0,3728	DIVIDENDO	1
28/04/2014	0,4033	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,7761		
19/04/2013	0,3081	DIVIDENDO	1
27/04/2012	0,3200	DIVIDENDO	1
25/04/2011	0,1810	DIVIDENDO	1
12/04/2010	0,0640	DIVIDENDO	1
12/04/2010	0,0640	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,1280		
27/04/2009	0,0235	DIVIDENDO	1
Papel 10 - BRIN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,0260	Dividendo	1
30/04/2014	0,4365	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,4625		
18/11/2013	0,2000	DIVIDENDO	1
14/08/2013	0,2000	DIVIDENDO	1
15/05/2013	0,2000	DIVIDENDO	1
29/04/2013	1,1250	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,7250		
04/05/2012	0,9843	DIVIDENDO	1
29/04/2011	3,4900	DIVIDENDO	1
Papel 11 - BRML3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,4576	Dividendo	1
03/12/2014	0,1546	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,3145	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,4691		
30/04/2013	0,4715	DIVIDENDO	1
24/04/2012	0,1507	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,1652	DIVIDENDO	1
03/05/2010	0,2440	DIVIDENDO	1

Papel 12 - BPHA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2012	0,0077	DIVIDENDO	1
Papel 13 - BRPR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
02/12/2015	2,0100	DIVIDENDO	1
30/04/2015	0,2217	Dividendo	1
Soma 2015	2,2317		
13/06/2014	5,5000	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,5361	DIVIDENDO	1
Soma 2014	6,0361		
30/04/2013	0,5135	DIVIDENDO	1
30/04/2012	0,1934	DIVIDENDO	1
25/04/2011	0,1083	DIVIDENDO	1
23/04/2010	0,0257	DIVIDENDO	1

Papel 14 - BBAS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/12/2016	0,0769	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/11/2016	0,1099	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/09/2016	0,1267	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/08/2016	0,1368	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/06/2016	0,1378	JUROS	1
23/05/2016	0,1337	JUROS	1
11/03/2016	0,0983	JUROS	1
02/03/2016	0,0902	JUROS	1
Soma 2016	0,9103		
11/12/2015	0,2745	JUROS	1
23/11/2015	0,1708	JUROS	1
11/09/2015	0,2661	JUROS	1
21/08/2015	0,0143	DIVIDENDO	1
21/08/2015	0,1268	JUROS	1
11/06/2015	0,2899	JUROS	1
21/05/2015	0,4511	Dividendo	1
23/03/2015	0,3770	Juros	1
19/02/2015	0,0912	Dividendo	1
Soma 2015	2,0617		
11/12/2014	0,3399	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/11/2014	0,0557	DIVIDENDO	1
11/09/2014	0,3365	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/08/2014	0,0774	DIVIDENDO	1
11/06/2014	0,3210	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/05/2014	0,0812	DIVIDENDO	1
11/03/2014	0,3147	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/02/2014	0,1302	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,6566		
11/12/2013	0,3097	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/11/2013	0,0666	DIVIDENDO	1
11/09/2013	0,3138	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/08/2013	0,7698	DIVIDENDO	1
11/06/2013	0,2820	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/05/2013	0,0982	DIVIDENDO	1
11/03/2013	0,2649	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/03/2013	0,2581	DIVIDENDO	1
Soma 2013	2,3631		
12/12/2012	0,2972	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/11/2012	0,1069	DIVIDENDO	1
11/09/2012	0,2858	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/08/2012	0,1224	DIVIDENDO	1
21/06/2012	0,2968	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/05/2012	0,0633	DIVIDENDO	1
22/03/2012	0,2933	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/02/2012	0,1545	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,6202		
21/12/2011	0,2774	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/11/2011	0,1259	DIVIDENDO	1
21/09/2011	0,2782	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/08/2011	0,2081	DIVIDENDO	1
21/06/2011	0,2575	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/05/2011	0,1570	DIVIDENDO	1
22/03/2011	0,2531	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/02/2011	0,3207	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,8779		
22/12/2010	0,2397	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/11/2010	0,1314	DIVIDENDO	1
22/09/2010	0,2356	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/08/2010	0,1974	DIVIDENDO	1
24/05/2010	0,2045	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/05/2010	0,1729	DIVIDENDO	1
24/03/2010	0,2017	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/02/2010	0,4612	DIVIDENDO	1
Soma 2010	1,8444		
21/12/2009	0,1862	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/11/2009	0,1229	DIVIDENDO	1
21/09/2009	0,1854	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/08/2009	0,1882	DIVIDENDO	1
22/06/2009	0,1777	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/05/2009	0,0851	DIVIDENDO	1
23/03/2009	0,1744	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/02/2009	0,2991	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,419		
22/12/2008	0,1600	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/11/2008	0,1341	DIVIDENDO	1
23/09/2008	0,1597	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/08/2008	0,1159	DIVIDENDO	1
23/06/2008	0,1428	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/05/2008	0,2242	DIVIDENDO	1
20/03/2008	0,1451	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/02/2008	0,0532	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,1350		
21/12/2007	0,1400	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/11/2007	0,0857	DIVIDENDO	1
21/09/2007	0,1346	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/08/2007	0,0390	DIVIDENDO	1
21/06/2007	0,1336	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/05/2007	0,2938	DIVIDENDO	1
21/03/2007	0,3890	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/02/2007	0,2191	DIVIDENDO	1
Soma 2007	1,4348		
21/12/2006	0,8256	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/08/2006	1,0566	DIVIDENDO	1
14/08/2006	0,8492	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/04/2006	0,9412	DIVIDENDO	1
20/02/2006	0,1627	DIVIDENDO	1
20/02/2006	0,9255	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	4,7608		

Papel 15 - AGRO3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
7/11/2016	0,4011	DIVIDENDO	1
21/10/2016	0,1830	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,5841		
28/10/2015	1,3977	DIVIDENDO	1
18/12/2013	0,1007	DIVIDENDO	1
29/10/2008	0,0193	DIVIDENDO	1
Papel 16 - BRFS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/7/2016	0,6423	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/3/2016	0,1218	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,7641		
30/12/2015	0,5845	JUROS	1
30/12/2015	0,1129	DIVIDENDO	1
30/6/2015	0,5024	JUROS	1
Soma 2015	1,1998		
30/12/2014	0,4344	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/12/2014	0,0997	DIVIDENDO	1
30/6/2014	0,4142	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,9483		
30/12/2013	0,4192	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/6/2013	0,4123	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/4/2013	0,0521	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,8836		
28/12/2012	0,2008	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/6/2012	0,1150	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,3158		
28/12/2011	0,3908	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/6/2011	0,3359	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,7267		
28/12/2010	0,2401	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/6/2010	0,0611	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,3012		
28/12/2009	0,2300	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/4/2008	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/4/2008	0,2500	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,3700		
28/12/2007	0,3380	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/6/2007	0,2266	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/2/2007	0,0222	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,5868		
28/12/2006	0,1903	JRS CAP PRÓPRIO	1
6/2/2006	0,3031	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,4934		
Papel 19 - CCR03			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
09/11/2016	0,4248	DIVIDENDO	1
15/03/2016	0,2832	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,7080		
17/12/2015	0,0504	DIVIDENDO	1
02/10/2015	0,4875	DIVIDENDO	1
16/04/2015	0,0571	Dividendo	1
Soma 2015	0,5950		
26/09/2014	0,7359	DIVIDENDO	1
15/04/2014	0,0571	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,7930		
26/09/2013	0,6800	DIVIDENDO	1
18/04/2013	0,0571	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,7371		
28/09/2012	0,5400	DIVIDENDO	1
13/04/2012	0,0571	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,5971		
29/08/2011	1,5900	DIVIDENDO	1
19/04/2011	0,2283	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,8183		
20/09/2010	1,7000	DIVIDENDO	1
28/04/2010	0,2300	DIVIDENDO	1
Soma 2010	1,9300		
12/08/2009	1,1600	DIVIDENDO	1
15/04/2009	0,1000	DIVIDENDO	1
15/04/2009	0,2500	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,5100		
11/08/2008	1,0000	DIVIDENDO	1
27/03/2008	0,5000	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,5000		
09/08/2007	0,8200	DIVIDENDO	1
29/03/2007	0,5000	DIVIDENDO	1
Soma 2007	1,3200		
10/08/2006	0,6300	DIVIDENDO	1
29/03/2006	0,2500	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,8800		

Papel 21 - HGTX3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/12/2016	0,2610	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/11/2016	0,2485	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,5095		
16/12/2015	0,2125	JUROS	1
28/10/2015	0,1864	DIVIDENDO	1
27/05/2015	0,1725	Juros	1
29/04/2015	0,3060	Dividendo	1
Soma 2015	0,8774		
12/12/2014	0,1395	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/10/2014	0,3037	DIVIDENDO	1
21/05/2014	0,1393	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/04/2014	0,3037	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,8862		
21/11/2013	0,1170	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/10/2013	0,3037	DIVIDENDO	1
14/06/2013	0,1170	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/04/2013	0,7300	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,2677		
12/12/2012	0,1280	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/10/2012	0,6089	DIVIDENDO	1
15/06/2012	0,1280	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/05/2012	0,6499	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,5148		
09/12/2011	0,1000	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2011	0,2100	DIVIDENDO	1
17/06/2011	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2011	0,1600	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,5600		
17/12/2010	0,0580	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/12/2010	0,1220	DIVIDENDO	1
28/07/2010	0,3250	DIVIDENDO	1
28/07/2010	0,1750	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/04/2010	0,3645	DIVIDENDO	1
Soma 2010	1,0445		
15/12/2009	0,1349	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/07/2009	0,1405	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/07/2009	0,1411	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/04/2009	0,1962	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,6127		
29/05/2008	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/01/2008	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,1800		
Papel 22 - CIEL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/09/2016	0,1053	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/09/2016	0,1657	DIVIDENDO	1
11/03/2016	0,0741	JUROS	1
11/03/2016	0,2134	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,5585		
11/09/2015	0,2183	DIVIDENDO	1
11/09/2015	0,0607	JUROS	1
13/03/2015	0,0426	Juros	1
13/03/2015	0,4486	Dividendo	1
Soma 2015	0,7702		
12/09/2014	0,0427	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/09/2014	0,6365	DIVIDENDO	1
14/03/2014	0,0588	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2014	1,1684	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,9064		
13/09/2013	0,0629	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/09/2013	1,0073	DIVIDENDO	1
13/03/2013	0,0549	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/03/2013	1,2290	DIVIDENDO	1
Soma 2013	2,3541		
13/09/2012	0,0477	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/09/2012	1,0950	DIVIDENDO	1
15/03/2012	0,0139	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/03/2012	1,2089	DIVIDENDO	1
Soma 2012	2,3655		
15/09/2011	0,9919	DIVIDENDO	1
15/09/2011	0,0443	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2011	0,0053	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2011	0,6109	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,6524		
14/09/2010	0,5690	DIVIDENDO	1
14/09/2010	0,0119	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/03/2010	0,0072	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/03/2010	0,5213	DIVIDENDO	1
Soma 2010	1,1094		
04/08/2009	0,2406	DIVIDENDO	1

Papel 23 - CTAX3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,0724	Dividendo	1
05/12/2014	0,2262	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,0743	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3005		
29/04/2013	0,8052	DIVIDENDO	1
12/04/2012	1,5544	DIVIDENDO	1
11/07/2011	1,5459	DIVIDENDO	1
17/06/2010	1,5058	DIVIDENDO	1
07/04/2009	3,3522	DIVIDENDO	1
04/04/2008	0,9972	DIVIDENDO	1
16/04/2007	0,0042	DIVIDENDO	1
18/04/2006	0,0352	DIVIDENDO	1

Papel 24 - CSMG3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/11/2016	0,2396	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/08/2016	0,2247	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/05/2016	0,2072	JUROS	1
Soma 2016	0,6715		
11/11/2015	0,0209	JUROS	1
11/08/2015	0,0089	JUROS	1
11/05/2015	0,0385	Juros	1
24/03/2015	0,0205	Juros	1
Soma 2015	0,0888		
22/09/2014	0,2745	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/06/2014	0,2797	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/03/2014	0,2913	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/02/2014	0,2856	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	1,1311		
24/09/2013	0,2603	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/06/2013	0,3049	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2013	0,3189	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/03/2013	0,3954	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,2795		
21/09/2012	0,3229	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2012	0,3096	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2012	0,3285	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/03/2012	0,2594	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	1,2204		
21/09/2011	0,37	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/07/2011	0,36	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2011	0,343	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/03/2011	0,5818	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	1,6548		
30/09/2010	0,4954	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2010	0,4937	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2010	0,38	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2010	0,4665	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	1,8356		
30/09/2009	0,33	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2009	0,38	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2009	0,3393	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2009	0,3243	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	1,3736		
26/09/2008	0,22	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2008	0,45	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2008	0,24	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,91		
11/09/2007	0,27	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/06/2007	0,18	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/04/2007	0,1744	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2007	0,6244		
13/11/2006	0,24	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/07/2006	0,2156	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/05/2006	0,16	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	0,6156		
Papel 25 - CSAN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/12/2016	0,7366	DIVIDENDO	1
13/05/2016	0,4928	DIVIDENDO	1
13/05/2016	0,2218	DIVIDENDO	1
18/02/2016	0,7022	DIVIDENDO	1
Soma 2016	2,1534		
11/09/2015	0,3696	DIVIDENDO	1
30/04/2015	0,308	Dividendo	1
Soma 2015	0,6776		
14/10/2014	0,3696	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,3711	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,7407		
31/07/2013	0,3709	DIVIDENDO	1
31/07/2013	0,3709	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,7418		
31/07/2012	0,6228	DIVIDENDO	1
29/07/2011	0,4923	DIVIDENDO	1
30/07/2010	0,4914	DIVIDENDO	1
27/07/2007	0,4012	DIVIDENDO	1

Papel 26 - RLOG3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,061	Dividendo	1
04/09/2014	0,4387	DIVIDENDO	1
29/04/2014	0,5901	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,0288		
22/08/2013	0,3773	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,4738	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,8511		
15/08/2012	0,6653	DIVIDENDO	1
12/04/2012	0,7882	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,4535		
17/08/2011	0,777	DIVIDENDO	1
04/04/2011	1,0102	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,7872		
18/08/2010	1,6096	DIVIDENDO	1
08/03/2010	1,3649	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,9745		
17/08/2009	1,1912	DIVIDENDO	1
02/03/2009	1,263	DIVIDENDO	1
Soma 2009	2,4542		
19/08/2008	1,2535	DIVIDENDO	1
06/03/2008	1,498	DIVIDENDO	1
Soma 2008	2,7515		
14/08/2007	1,7558	DIVIDENDO	1
27/03/2007	1,5047	DIVIDENDO	1
Soma 2007	3,2605		
16/08/2006	1,2756	DIVIDENDO	1
04/04/2006	0,8112	DIVIDENDO	1
04/01/2006	0,2278	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	2,3146		
Papel 27 - CPFE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
04/09/2014	0,4387	DIVIDENDO	1
29/04/2014	0,5901	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,0288		
22/08/2013	0,3773	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,4738	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,8511		
15/08/2012	0,6653	DIVIDENDO	1
12/04/2012	0,7882	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,4535		
17/08/2011	0,777	DIVIDENDO	1
04/04/2011	1,0102	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,7872		
18/08/2010	1,6096	DIVIDENDO	1
08/03/2010	1,3649	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,9745		
17/08/2009	1,1912	DIVIDENDO	1
02/03/2009	1,263	DIVIDENDO	1
Soma 2009	2,4542		
19/08/2008	1,2535	DIVIDENDO	1
06/03/2008	1,498	DIVIDENDO	1
Soma 2008	2,7515		
14/08/2007	1,7558	DIVIDENDO	1
27/03/2007	1,5047	DIVIDENDO	1
Soma 2007	3,2605		
16/08/2006	1,2756	DIVIDENDO	1
04/04/2006	0,8112	DIVIDENDO	1
04/01/2006	0,2278	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	2,3146		

Papel 29 - CRDE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2012	0,0363	DIVIDENDO	1
02/05/2011	0,5	DIVIDENDO	1
18/11/2010	0,39	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,0777	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,4677		
26/12/2008	0,1951	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/08/2008	0,2437	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,4388		
26/11/2007	0,0076	DIVIDENDO	1
Papel 30 - CARD3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
21/12/2016	0,3102	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/12/2014	0,0885	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2014	0,001	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,0895		
20/12/2012	0,1679	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/12/2011	0,1628	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2011	0,1707	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,3335		
23/12/2010	0,1633	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/05/2010	0,0564	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,2197		

Papel 31 - CVCB3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
08/12/2016	0,1671	JRS CAP PROPRIO	1
26/04/2016	0,5464	DIVIDENDO	1
26/04/2016	0,1886	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,9021		
18/12/2015	0,1146	JUROS	1
15/04/2015	0,4783	Dividendo	1
15/04/2015	0,1530	Dividendo	1
Soma 2015	0,7459		
09/12/2014	0,1103	JRS CAP PROPRIO	1
28/04/2014	0,1137	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,2240		
Papel 32 - CCPR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
20/04/2016	0,0464	DIVIDENDO	1
27/04/2015	0,2811	Dividendo	1
10/04/2014	0,4274	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,8784	DIVIDENDO	1
26/04/2012	0,3268	DIVIDENDO	1
28/04/2011	0,2582	DIVIDENDO	1
29/04/2010	0,1717	DIVIDENDO	1
28/04/2009	0,0920	DIVIDENDO	1
28/04/2008	0,0622	DIVIDENDO	1
Papel 33 - CYRE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
28/04/2014	0,4231	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,1256	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,3783	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,5039		
27/04/2012	0,2881	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,3370	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,4703	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,1854	DIVIDENDO	1
29/04/2008	0,0410	DIVIDENDO	1
17/09/2007	0,1687	DIVIDENDO	1
30/04/2007	0,0852	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,2539		
20/10/2006	0,1806	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2006	0,2690	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,4496		

Papel 34 - DIRR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/07/2016	0,2734	DIVIDENDO	1
22/07/2015	0,2706	DIVIDENDO	1
28/04/2015	0,1818	Dividendo	1
Soma 2015	0,4524		
13/11/2014	0,2368	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,3724	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,6092		
30/04/2013	0,3639	DIVIDENDO	1
12/03/2012	0,2709	DIVIDENDO	1
05/01/2011	0,3019	DIVIDENDO	1
26/04/2010	0,1410	DIVIDENDO	1
Papel 35 - DTEX3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
17/12/2015	0,2668	JUROS	1
28/07/2015	0,0515	JUROS	1
05/02/2015	0,0651	Juros	1
Soma 2015	0,3834		
16/12/2014	0,0857	JRS CAP PROPRIO	1
30/07/2014	0,1097	JRS CAP PROPRIO	1
17/02/2014	0,1046	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,3000		
16/12/2013	0,1223	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/07/2013	0,1576	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/02/2013	0,0118	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,2917		
30/11/2012	0,1639	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/07/2012	0,1132	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/02/2012	0,0083	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,2854		
09/12/2011	0,1180	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/07/2011	0,1087	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/02/2011	0,0588	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,2855		
17/12/2010	0,1446	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2010	0,1433	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/02/2010	0,0023	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,2902		
18/12/2009	0,0764	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/12/2008	0,0897	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/07/2008	0,1333	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,2230		
20/12/2007	0,0456	DIVIDENDO	1

Papel 36 - ECOR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
09/11/2016	0,0773	DIVIDENDO	1
09/11/2016	0,1860	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,2633		
14/05/2015	0,4239	Dividendo	1
24/11/2014	0,1104	JRS CAP PROPRIO	1
24/11/2014	0,1791	DIVIDENDO	1
24/11/2014	0,2338	DIVIDENDO	1
29/04/2014	0,8731	DIVIDENDO	1
25/03/2014	0,0375	JRS CAP PROPRIO	1
Soma 2014	1,4339		
11/11/2013	0,3225	DIVIDENDO	1
28/05/2013	0,4572	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,7797		
12/11/2012	0,2610	DIVIDENDO	1
16/03/2012	0,0921	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,3531		
08/11/2011	0,2508	DIVIDENDO	1
26/04/2011	0,2604	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,5112		
08/12/2010	0,0200	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/12/2010	0,2100	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,2300		

Papel 37 - EMBR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
26/09/2016	0,0200	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/06/2016	0,0400	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2016	0,0400	JUROS	1
Soma 2016	0,1000		
17/08/2015	0,0400	JUROS	1
22/06/2015	0,0400	JUROS	1
27/04/2015	0,0219	Dividendo	1
16/03/2015	0,0400	Juros	1
Soma 2015	0,1419		
15/12/2014	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/09/2014	0,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/06/2014	0,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/04/2014	0,0668	DIVIDENDO	1
24/03/2014	0,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,3368		
16/12/2013	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2013	0,0400	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/06/2013	0,0400	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/05/2013	0,0413	DIVIDENDO	1
21/03/2013	0,0400	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,2513		
17/12/2012	0,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/09/2012	0,0700	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/06/2012	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,2100		
23/09/2011	0,0900	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/06/2011	0,1000	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2011	0,0600	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,2500		
20/12/2010	0,2000	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/09/2010	0,0300	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2010	0,0477	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2010	0,0763	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,3540		
21/12/2009	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/12/2009	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	0,2400		
22/09/2008	0,1284	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/06/2008	0,0903	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/03/2008	0,0909	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/03/2008	0,1696	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,4792		
17/12/2007	0,1118	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/09/2007	0,2022	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2007	0,0676	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/03/2007	0,0587	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2007	0,4403		
18/12/2006	0,1149	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/09/2006	0,1250	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/09/2006	0,0481	DIVIDENDO	1
22/06/2006	0,1549	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	0,4429		
Papel 38 - ENBR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
28/12/2016	0,5445	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/04/2016	0,6061	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,1506		
21/12/2015	0,0307	JUROS	1
10/04/2015	0,1331	Dividendo	1
Soma 2015	0,1638		
29/12/2014	0,2803	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2014	0,7172	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,9975		
18/12/2013	0,0614	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/04/2013	0,0961	DIVIDENDO	1
10/04/2013	0,4082	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,5657		
26/12/2012	0,2742	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/04/2012	1,5092	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,7834		
13/12/2011	0,8264	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/04/2011	1,5557	DIVIDENDO	1
Soma 2011	2,3821		
23/12/2010	0,6687	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/04/2010	1,8692	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,5379		
08/04/2009	0,9384	DIVIDENDO	1
30/12/2008	0,7206	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/03/2008	0,5450	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,2656		
28/12/2007	0,7267	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/12/2006	1,0297	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2006	0,3344	DIVIDENDO	1
Soma 2006	1,3641		

Papel 39 - ENEV3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
28/04/2009	7,0952	DIVIDENDO	1
Papel 40 - EGIE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
10/11/2016	0,6626	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/08/2016	0,9884	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,6510		
20/08/2015	0,4769	DIVIDENDO	1
08/05/2015	0,2636	Dividendo	1
Soma 2015	0,7405		
25/11/2014	0,3416	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/11/2014	0,5823	DIVIDENDO	1
11/09/2014	0,7075	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,6314		
25/11/2013	0,3750	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/08/2013	1,1759	DIVIDENDO	1
19/02/2013	0,8831	DIVIDENDO	1
Soma 2013	2,434		
23/11/2012	0,4231	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/08/2012	1,0628	DIVIDENDO	1
13/04/2012	0,7926	DIVIDENDO	1
Soma 2012	2,2785		
17/11/2011	0,5891	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/08/2011	1,0081	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,2425	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,6397		
17/11/2010	0,3370	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/09/2010	0,4383	DIVIDENDO	1
06/05/2010	0,1255	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,9008		
17/11/2009	0,2972	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/08/2009	0,5331	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,8303		
18/11/2008	0,2696	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/08/2008	0,8890	DIVIDENDO	1
18/04/2008	0,7006	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,8592		
13/12/2007	0,1348	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/08/2007	0,5516	DIVIDENDO	1
11/06/2007	0,1348	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/04/2007	0,6024	DIVIDENDO	1
Soma 2007	1,4236		
14/12/2006	0,1517	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/08/2006	0,4964	DIVIDENDO	1
18/08/2006	0,1746	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2006	0,7069	DIVIDENDO	1
Soma 2006	1,5296		

Papel 41 - EQIL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
26/12/2016	0,2800	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/04/2016	0,6500	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,9300		
23/12/2015	0,3500	JUROS	1
17/04/2015	0,4800	Dividendo	1
Soma 2015	0,8300		
19/12/2014	0,3000	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/04/2014	0,0900	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3900		
30/04/2013	0,0850	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,0850	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,1700		
19/03/2012	0,1533	DIVIDENDO	1
19/03/2012	0,1533	DIVIDENDO	1
19/03/2012	0,1533	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,4599		
29/04/2011	0,2824	DIVIDENDO	1
29/04/2011	1,5176	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,8000		
29/04/2010	0,4000	DIVIDENDO	1
28/12/2009	0,0700	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/05/2009	0,7778	REST CAP DIN	1
20/03/2009	0,8223	DIVIDENDO	1
20/03/2009	0,8617	DIVIDENDO	1
20/03/2009	0,1132	DIVIDENDO	1
Soma 2009	2,645		
22/12/2008	0,1123	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/04/2008	1,2868	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,3991		
28/12/2007	0,0732	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/04/2007	0,5482	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,6214		
Papel 42 - ESTC3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
21/12/2016	0,4540	DIVIDENDO	1
10/11/2016	0,4540	DIVIDENDO	1
10/11/2016	0,4540	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,3620		
28/04/2015	0,3287	Dividendo	1
30/04/2014	0,1966	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,2677	DIVIDENDO	1
03/04/2012	0,2026	DIVIDENDO	1
19/04/2011	0,4674	DIVIDENDO	1
19/04/2010	0,3884	DIVIDENDO	1
28/04/2009	0,2273	DIVIDENDO	1
25/04/2008	0,0579	DIVIDENDO	1

Papel 43 - ETER3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/12/2015	0,0440	JUROS	1
04/11/2015	0,0440	JUROS	1
05/08/2015	0,0410	JUROS	1
05/08/2015	0,0090	DIVIDENDO	1
25/05/2015	0,0630	Dividendo	1
25/05/2015	0,0370	Juros	1
23/03/2015	0,0670	Dividendo	1
Soma 2015	0,3050		
29/12/2014	0,0330	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/11/2014	0,0335	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/11/2014	0,0665	DIVIDENDO	1
18/08/2014	0,0670	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/08/2014	0,1330	DIVIDENDO	1
19/05/2014	0,0670	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/05/2014	0,1330	DIVIDENDO	1
24/03/2014	0,1390	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,6720		
23/12/2013	0,0610	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/11/2013	0,0650	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/11/2013	0,1350	DIVIDENDO	1
19/08/2013	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/08/2013	0,1360	DIVIDENDO	1
29/04/2013	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2013	0,1360	DIVIDENDO	1
18/03/2013	0,1360	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,7970		
26/12/2012	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/11/2012	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/11/2012	0,1360	DIVIDENDO	1
20/08/2012	0,0750	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/08/2012	0,1250	DIVIDENDO	1
07/05/2012	0,0660	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/05/2012	0,1340	DIVIDENDO	1
19/03/2012	0,1340	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,7980		
26/12/2011	0,0660	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/11/2011	0,0660	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/11/2011	0,1640	DIVIDENDO	1
16/08/2011	0,0660	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/08/2011	0,1340	DIVIDENDO	1
09/05/2011	0,0660	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/05/2011	0,1040	DIVIDENDO	1
14/03/2011	0,2370	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,9030		
20/12/2010	0,0630	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/11/2010	0,0620	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/11/2010	0,1380	DIVIDENDO	1
16/08/2010	0,0630	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/08/2010	0,1370	DIVIDENDO	1
27/04/2010	0,0620	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2010	0,1380	DIVIDENDO	1
05/03/2010	0,1590	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,8220		
23/12/2009	0,0410	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2009	0,0520	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2009	0,1610	DIVIDENDO	1
05/08/2009	0,0540	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/08/2009	0,0560	DIVIDENDO	1
11/05/2009	0,0540	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/05/2009	0,1460	DIVIDENDO	1
04/03/2009	0,2000	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,7640		
11/12/2008	0,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2008	0,0520	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2008	0,1610	DIVIDENDO	1
04/08/2008	0,0490	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2008	0,1320	DIVIDENDO	1
24/04/2008	0,0490	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/04/2008	0,1840	DIVIDENDO	1
27/02/2008	0,2100	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,8870		
19/12/2007	0,0700	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/10/2007	0,0460	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/10/2007	0,0720	DIVIDENDO	1
02/07/2007	0,0370	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/07/2007	0,0400	DIVIDENDO	1
02/07/2007	0,0370	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/07/2007	0,0400	DIVIDENDO	1
25/04/2007	0,0600	DIVIDENDO	1
25/04/2007	0,0800	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/02/2007	0,5100	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,9920		
19/12/2006	0,1000	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/10/2006	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/10/2006	0,0700	DIVIDENDO	1
07/07/2006	0,1300	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/07/2006	0,0500	DIVIDENDO	1
07/04/2006	0,0400	DIVIDENDO	1
07/04/2006	0,0400	DIVIDENDO	1
07/04/2006	0,1400	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	0,6900		

Papel 44 - EVEN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
23/05/2016	0,0107	DIVIDENDO	1
30/04/2015	0,2625	Dividendo	1
20/05/2014	0,2887	DIVIDENDO	1
29/04/2013	0,2616	DIVIDENDO	1
18/04/2012	0,2302	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,2570	DIVIDENDO	1
09/04/2010	0,1661	DIVIDENDO	1
22/04/2009	0,0798	DIVIDENDO	1
14/04/2008	0,0490	DIVIDENDO	1
Papel 45 - EZIC3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	1,1086	Dividendo	1
30/04/2014	0,9485	DIVIDENDO	1
26/04/2013	0,5441	DIVIDENDO	1
27/04/2012	0,5325	DIVIDENDO	1
26/04/2011	0,3945	DIVIDENDO	1
29/04/2010	0,2701	DIVIDENDO	1
17/04/2009	0,1264	DIVIDENDO	1
15/04/2008	0,0731	DIVIDENDO	1
Papel 46 - FHER3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
03/03/2008	0,0600	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/11/2007	0,3100	JRS CAP PRÓPRIO	1

Papel 47 - FIBR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/11/2015	3,6128	DIVIDENDO	1
05/05/2015	0,2670	Dividendo	1
Soma 2015	3,8798		
28/04/2011	0,2608	DIVIDENDO	1
28/04/2011	0,3041	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,5649		
20/12/2007	1,4863	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/12/2006	1,4964	JRS CAP PRÓPRIO	1
Papel 48 - FLRY3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/12/2016	0,7028	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/12/2016	1,4056	DIVIDENDO	1
02/08/2016	0,2033	DIVIDENDO	1
08/04/2016	0,1367	DIVIDENDO	1
Soma 2016	2,4484		
18/08/2015	0,0621	JUROS	1
12/06/2015	0,0416	DIVIDENDO	1
Soma 2015	0,1037		
06/11/2014	0,4462	DIVIDENDO	1
06/11/2014	0,1936	DIVIDENDO	1
28/04/2014	0,6398	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,2796		
09/12/2013	0,1280	DIVIDENDO	1
06/11/2013	0,1170	DIVIDENDO	1
07/08/2013	0,2793	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,5243		
17/12/2012	0,1024	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/08/2012	0,1280	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,2304		
19/12/2011	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/08/2011	0,1371	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,2011		
17/12/2010	0,1811	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/08/2010	0,1236	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,3047		

Papel 49 - GFSA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
25/04/2016	0,0481	DIVIDENDO	1
25/04/2014	0,0825	DIVIDENDO	1
27/12/2013	0,3093	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2011	0,2291	DIVIDENDO	1
27/04/2010	0,1211	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,2009	DIVIDENDO	1
04/04/2008	0,2084	DIVIDENDO	1
14/02/2007	0,1000	DIVIDENDO	1
Papel 51 - GRND3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/10/2016	0,2530	DIVIDENDO	1
02/08/2016	0,1513	DIVIDENDO	1
03/05/2016	0,0998	JUROS	1
03/05/2016	0,1702	DIVIDENDO	1
14/04/2016	0,3325	JUROS	1
14/04/2016	0,0362	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,0430		
28/10/2015	0,1788	DIVIDENDO	1
29/07/2015	0,1460	DIVIDENDO	1
27/04/2015	0,2241	Dividendo	1
09/04/2015	0,3175	Dividendo	1
Soma 2015	0,8664		
30/10/2014	0,1781	DIVIDENDO	1
31/07/2014	0,0994	DIVIDENDO	1
29/04/2014	0,1401	DIVIDENDO	1
10/04/2014	0,3685	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,7861		
04/11/2013	0,2790	DIVIDENDO	1
01/08/2013	0,1380	DIVIDENDO	1
07/05/2013	0,2130	DIVIDENDO	1
11/04/2013	0,3500	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,9800		
06/11/2012	0,2880	DIVIDENDO	1
06/08/2012	0,1420	DIVIDENDO	1
03/05/2012	0,1960	DIVIDENDO	1
11/04/2012	0,2900	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,9160		
17/11/2011	0,2010	DIVIDENDO	1
18/08/2011	0,0890	DIVIDENDO	1
19/05/2011	0,1500	DIVIDENDO	1
11/04/2011	0,1700	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,6100		
22/11/2010	0,1200	DIVIDENDO	1
19/08/2010	0,0400	DIVIDENDO	1
20/05/2010	0,0750	DIVIDENDO	1
26/04/2010	0,1133	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,3483		
19/11/2009	0,0700	DIVIDENDO	1
20/08/2009	0,3000	DIVIDENDO	1
21/05/2009	0,2500	DIVIDENDO	1
08/04/2009	0,4400	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,0600		
19/11/2008	0,3100	DIVIDENDO	1
21/08/2008	0,3400	DIVIDENDO	1
17/04/2008	0,4772	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,1272		
14/11/2007	0,4200	DIVIDENDO	1
06/08/2007	0,3000	DIVIDENDO	1
16/04/2007	0,4826	DIVIDENDO	1
Soma 2007	1,2026		
13/11/2006	0,4100	DIVIDENDO	1
14/08/2006	0,3900	DIVIDENDO	1
10/04/2006	0,4318	DIVIDENDO	1
Soma 2006	1,2318		
Papel 52 - HBOR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/04/2015	0,3962	Dividendo	1
23/04/2014	0,5045	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,5216	DIVIDENDO	1
16/04/2012	1,0897	DIVIDENDO	1
15/04/2011	0,7971	DIVIDENDO	1
26/04/2010	0,3444	DIVIDENDO	1
22/04/2009	0,2185	DIVIDENDO	1
15/02/2008	0,0300	DIVIDENDO	1

Papel 53 - HYPE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/07/2016	0,2500	DIVIDENDO	1
02/05/2016	0,2106	DIVIDENDO	1
14/04/2016	0,0394	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,5000		
30/04/2013	0,1630	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,1205	DIVIDENDO	1
Papel 55 - IGTA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
25/04/2016	0,3400	DIVIDENDO	1
27/04/2015	0,3397	Dividendo	1
11/06/2014	0,0264	DIVIDENDO	1
24/04/2014	0,3150	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3414		
24/04/2013	0,4023	DIVIDENDO	1
24/04/2012	0,3800	DIVIDENDO	1
30/11/2011	0,3790	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2011	0,3134	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,6924		
11/11/2010	0,4160	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/04/2010	0,2520	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,6680		
01/12/2009	0,3790	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/04/2009	0,4630	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,8420		
11/11/2008	0,3080	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/04/2008	0,4500	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,7580		
30/11/2007	0,1650	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/09/2007	0,1650	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/04/2007	0,2460	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,5760		
Papel 58 - ROMI3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
17/03/2015	0,0250	Dividendo	1
12/02/2014	0,0045	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/09/2011	0,1000	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/06/2011	0,1100	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/03/2011	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,3300		
08/12/2010	0,1400	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/09/2010	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/06/2010	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/03/2010	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,5000		
09/12/2009	0,1300	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/12/2008	0,1393	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/09/2008	0,1313	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/06/2008	0,1268	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/03/2008	0,1200	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,5174		
31/10/2007	0,2000	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/09/2007	0,1800	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/05/2007	0,1650	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/02/2007	4,5454	DIVIDENDO	1
Soma 2007	5,0904		
14/12/2006	7,1410	DIVIDENDO	1
03/11/2006	1,8727	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/05/2006	1,9364	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	10,9501		

Papel 59 - MYPK3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
26/02/2016	0,2208	DIVIDENDO	1
26/02/2015	0,3026	Dividendo	1
27/02/2014	0,3003	DIVIDENDO	1
18/12/2013	0,5358	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/12/2012	0,1344	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2012	0,1338	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/03/2012	0,0441	DIVIDENDO	1
05/03/2012	0,8743	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,1866		
28/02/2011	0,0485	DIVIDENDO	1
28/02/2011	0,6403	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,6888		
05/03/2010	0,4301	DIVIDENDO	1
20/03/2009	1,6701	DIVIDENDO	1
19/03/2008	0,5647	DIVIDENDO	1
14/02/2007	0,4016	DIVIDENDO	1
16/02/2006	0,5014	DIVIDENDO	1
Papel 61 - JBSS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,1674	Dividendo	1
30/04/2014	0,0767	DIVIDENDO	1
26/04/2013	0,0595	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,0244	DIVIDENDO	1
29/04/2009	0,0088	DIVIDENDO	1
30/04/2008	0,0123	DIVIDENDO	1
Papel 62 - JHSF3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/11/2014	0,0116	DIVIDENDO	1
30/04/2014	0,0463	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,0579		
30/04/2013	0,1160	DIVIDENDO	1
12/04/2013	0,0696	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,1856		
26/03/2012	0,0467	DIVIDENDO	1
24/01/2012	0,1400	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,1867		
29/04/2011	0,2346	DIVIDENDO	1
27/10/2010	0,1126	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2010	0,0704	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,1830		
23/12/2009	0,1229	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/04/2009	0,1056	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,2285		
13/03/2008	0,0352	DIVIDENDO	1

Papel 63 - JSLG3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
20/01/2016	0,9666	DIVIDENDO	1
21/12/2015	0,0485	JUROS	1
29/04/2015	0,0022	Dividendo	1
Soma 2015	0,0507		
23/12/2014	0,0902	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/04/2014	0,0147	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,1049		
13/12/2013	0,1019	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2013	0,0172	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,1191		
17/12/2012	0,0794	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2012	0,0114	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,0908		
09/12/2011	0,0667	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2011	0,1122	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,1789		
Papel 64 - KROT3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/11/2016	0,0754	DIVIDENDO	1
17/08/2016	0,1067	DIVIDENDO	1
12/05/2016	0,1232	DIVIDENDO	1
15/03/2016	0,0434	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,3487		
12/11/2015	0,0460	DIVIDENDO	1
12/08/2015	0,0611	DIVIDENDO	1
12/05/2015	0,0544	Dividendo	1
Soma 2015	0,1615		
03/07/2014	0,6815	DIVIDENDO	1
03/07/2014	1,1172	DIVIDENDO	1
13/05/2014	0,2432	DIVIDENDO	1
18/03/2014	0,1034	DIVIDENDO	1
Soma 2014	2,1453		
07/11/2013	0,1136	DIVIDENDO	1
08/08/2013	0,0883	DIVIDENDO	1
14/05/2013	0,1527	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,0567	DIVIDENDO	1
20/03/2013	0,1672	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,5785		
25/06/2009	0,0565	DIVIDENDO	1
03/04/2009	0,0607	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,1172		

Papel 65 - LLIS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
21/11/2014	0,2286	DIVIDENDO	1
15/03/2013	0,0583	DIVIDENDO	1
10/01/2012	0,1752	DIVIDENDO	1
21/12/2010	0,3535	REST CAP DIN	1
16/08/2010	0,1252	DIVIDENDO	1
17/05/2010	0,0525	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,0102	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,5414		
18/11/2009	0,1000	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,2594	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,3594		

Papel 66 - LIGT3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
10/04/2015	0,7719	Dividendo	1
24/04/2014	1,7890	DIVIDENDO	1
13/12/2013	0,5270	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2013	0,4500	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,9770		
14/12/2012	0,0750	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/12/2012	0,8330	DIVIDENDO	1
21/09/2012	0,3500	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2012	0,8900	DIVIDENDO	1
Soma 2012	2,1480		
16/12/2011	0,4254	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/12/2011	0,5800	DIVIDENDO	1
28/04/2011	1,7210	DIVIDENDO	1
Soma 2011	2,7264		
23/09/2010	1,7800	DIVIDENDO	1
24/03/2010	2,1200	DIVIDENDO	1
Soma 2010	3,9000		
09/11/2009	0,4645	DIVIDENDO	1
18/03/2009	0,4500	DIVIDENDO	1
18/03/2009	2,0000	DIVIDENDO	1
Soma 2009	2,9145		
07/11/2008	1,7200	DIVIDENDO	1
17/03/2008	1,0000	DIVIDENDO	1
Soma 2008	2,7200		
26/10/2007	2,5459	DIVIDENDO	1000
Papel 67 - LINX3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/08/2016	0,1133	DIVIDENDO	1
10/12/2015	0,1922	JUROS	1
16/07/2015	0,3207	JUROS	1
16/01/2015	0,3143	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2015	0,8272		
08/08/2014	0,3124	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/02/2014	0,3222	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,6346		
08/11/2013	0,2148	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/04/2013	0,1265	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,3413		

Papel 68 - RENT3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
22/12/2016	0,2245	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/09/2016	0,1587	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2016	0,1766	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2016	0,1701	JUROS	1
Soma 2016	0,7299		
30/12/2015	0,1595	JUROS	1
30/09/2015	0,1418	JUROS	1
30/06/2015	0,1234	JUROS	1
30/04/2015	0,2140	Dividendo	1
31/03/2015	0,1071	Juros	1
Soma 2015	0,7458		
30/12/2014	0,0816	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/09/2014	0,0766	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/07/2014	0,0720	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2014	0,1854	DIVIDENDO	1
31/03/2014	0,0669	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,4825		
30/12/2013	0,0808	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/10/2013	1,2020	DIVIDENDO	1
30/09/2013	0,0700	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/06/2013	0,0744	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2013	0,0259	DIVIDENDO	1
20/03/2013	0,0734	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,5265		
28/12/2012	0,0798	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/09/2012	0,0753	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/06/2012	0,0778	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2012	0,1332	DIVIDENDO	1
15/03/2012	0,0730	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,4391		
29/12/2011	0,0712	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/09/2011	0,0658	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/07/2011	0,0614	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2011	0,1182	DIVIDENDO	1
31/03/2011	0,0575	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,3741		
30/12/2010	0,0432	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/12/2010	0,0572	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/09/2010	0,0521	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2010	0,0485	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2010	0,0310	DIVIDENDO	1
31/03/2010	0,0452	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,2772		
30/09/2009	0,0433	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2009	0,0431	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/04/2009	0,0283	DIVIDENDO	1
31/03/2009	0,0415	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	0,1562		
17/12/2008	0,0443	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/10/2008	0,0416	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/07/2008	0,0360	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/04/2008	0,1235	DIVIDENDO	1
27/03/2008	0,0367	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,2821		
19/12/2007	0,0370	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/09/2007	0,0337	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/06/2007	0,0328	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2007	1,7759	DIVIDENDO	1
11/04/2007	1,1491	DIVIDENDO	1
29/03/2007	0,0884	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2007	3,1169		
28/12/2006	0,1361	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/10/2006	0,1422	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/07/2006	0,0351	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/06/2006	0,1001	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2006	0,1174	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/02/2006	0,0884	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,6193		

Papel 69 - LCAM3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
20/12/2016	0,0117	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/11/2016	0,3914	DIVIDENDO	1
26/09/2016	0,0897	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/06/2016	0,0892	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2016	0,0613	JUROS	1
Soma 2016	0,6433		
22/09/2015	0,0513	JUROS	1
24/03/2015	0,0640	Juros	1
14/01/2015	0,0471	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2015	0,1624		
26/09/2014	0,0594	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/06/2014	0,0486	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2014	0,0574	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,1654		
18/09/2013	0,0630	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/06/2013	0,0602	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/03/2013	0,0569	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,1801		
11/12/2012	0,0685	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/09/2012	0,0703	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,1388		
Papel 70 - LOGN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
17/03/2009	0,2313	DIVIDENDO	1
04/03/2008	0,0674	DIVIDENDO	1
04/03/2008	0,1147	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,1821		
Papel 71 - AMAR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/04/2015	0,0654	Dividendo	1
17/04/2014	0,1094	DIVIDENDO	1
18/04/2013	0,1156	DIVIDENDO	1
29/11/2012	0,2081	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/04/2012	0,1703	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,3784		
18/07/2011	0,5419	DIVIDENDO	1
20/05/2011	0,0669	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/04/2011	0,0706	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,6794		
10/12/2010	0,0572	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/11/2010	0,0572	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/08/2010	0,1145	JRS CAP PRÓPRIO	1
03/08/2010	0,0539	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,2828		

Papel 72 - LREN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
15/12/2016	0,0726	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/09/2016	0,0698	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/06/2016	0,0642	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/03/2016	0,0637	JUROS	1
Soma 2016	0,2703		
17/12/2015	0,0510	JUROS	1
23/09/2015	0,2333	JUROS	1
18/06/2015	0,2086	JUROS	1
16/04/2015	0,9157	Dividendo	1
18/03/2015	0,1868	Juros	1
Soma 2015	1,5954		
17/12/2014	0,1463	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/09/2014	0,1448	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/06/2014	0,1412	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/04/2014	0,8363	DIVIDENDO	1
18/03/2014	0,1379	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	1,4065		
18/12/2013	0,1195	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/09/2013	0,1181	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/06/2013	0,1143	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/04/2013	1,4911	DIVIDENDO	1
15/03/2013	0,1112	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,9542		
19/12/2012	0,1643	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/09/2012	0,1621	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/06/2012	0,1675	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/04/2012	1,4349	DIVIDENDO	1
14/03/2012	0,1653	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	2,0941		
19/12/2011	0,1602	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2011	0,1581	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/06/2011	0,1544	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2011	1,3142	DIVIDENDO	1
14/03/2011	0,1510	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	1,9379		
16/12/2010	0,5740	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/04/2010	0,8001	DIVIDENDO	1
Soma 2010	1,3741		
17/12/2009	0,3667	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/04/2009	0,0709	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,4376		
16/12/2008	0,2996	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2008	0,6763	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,9759		
27/12/2007	0,2852	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/04/2007	0,2746	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,5598		
27/12/2006	0,1563	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/07/2006	0,8946	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2006	1,4542	DIVIDENDO	1
Soma 2006	2,5051		
Papel 73 - LPSB3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
11/05/2015	0,0088	Juros	1
09/05/2014	0,0477	DIVIDENDO	1
09/05/2014	0,2021	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/05/2014	0,1231	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3729		
22/04/2013	0,0648	DIVIDENDO	1
22/04/2013	0,0337	DIVIDENDO	1
22/04/2013	0,2124	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,3109		
10/05/2012	0,2712	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/05/2012	0,3673	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,6385		
29/04/2011	0,4615	DIVIDENDO	1
26/04/2010	0,8349	DIVIDENDO	1
29/04/2008	0,7093	DIVIDENDO	1

Papel 75 - MDIA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
15/12/2016	1,0500	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2016	0,5000	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2016	1,5500		
27/07/2015	0,5000	JUROS	1
15/12/2014	1,2130	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/12/2013	1,0337	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/12/2012	1,0093	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/12/2011	0,7713	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2011	0,7712	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	1,5425		
05/04/2010	0,6726	DIVIDENDO	1
24/04/2009	0,2791	DIVIDENDO	1
29/04/2008	0,2700	DIVIDENDO	1
25/04/2007	0,3831	DIVIDENDO	1
Papel 76 - MGLU3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/04/2015	0,1095	Dividendo	1
14/01/2015	0,0782	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2015	0,1877		
22/04/2014	0,1074	DIVIDENDO	1
20/02/2014	0,0655	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,1729		
30/04/2012	0,0149	DIVIDENDO	1
Papel 77 - MAGG3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
25/04/2014	0,0456	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,0577	DIVIDENDO	1
26/04/2012	0,0300	DIVIDENDO	1
Papel 78 - MRFG3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
02/05/2011	0,0140	DIVIDENDO	1
30/12/2010	0,0996	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2010	0,0439	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,1435		
29/12/2009	0,4899	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/12/2007	0,1844	JRS CAP PRÓPRIO	1

Papel 79 - LEVE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/08/2016	0,2413	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/12/2015	0,0583	JUROS	1
08/12/2015	0,2184	JUROS	1
08/12/2015	0,7346	DIVIDENDO	1
03/08/2015	0,1971	JUROS	1
29/04/2015	0,1342	Juros	1
29/04/2015	0,3595	Dividendo	1
Soma 2015	1,7021		
29/12/2014	0,0413	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/12/2014	0,8343	DIVIDENDO	1
05/12/2014	0,161	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/08/2014	0,1609	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/04/2014	0,6985	DIVIDENDO	1
23/04/2014	0,1254	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	2,0214		
06/12/2013	0,6239	DIVIDENDO	1
06/12/2013	0,0379	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/08/2013	0,13	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/04/2013	0,3507	DIVIDENDO	1
19/04/2013	0,1057	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,2482		
28/12/2012	0,0603	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/12/2012	0,6039	DIVIDENDO	1
04/12/2012	0,1377	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/08/2012	0,1704	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/04/2012	0,3905	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/04/2012	0,4667	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,8295		
29/12/2011	0,1482	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/12/2011	2,6518	DIVIDENDO	1
09/12/2011	0,5761	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/08/2011	0,9747	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	4,3508		
10/11/2010	0,7823	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/11/2010	1,7294	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,5117		
15/12/2009	1,0198	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/11/2008	0,9905	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2008	0,3099	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,3004		
04/12/2007	0,8635	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2007	0,6197	DIVIDENDO	1
Soma 2007	1,4832		
05/12/2006	0,9591	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/04/2006	5,6632	DIVIDENDO	1
18/04/2006	1,2626	DIVIDENDO	1
Soma 2006	7,8849		
Papel 80 - FRIO3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
28/06/2011	0,2337	REST CAP DIN	1
07/04/2011	0,4490	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,6827		
07/05/2010	0,3020	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,2923	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,5943		
10/11/2009	0,2650	DIVIDENDO	1
08/04/2008	0,0640	DIVIDENDO	1

Papel 81 - MILS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
23/06/2014	0,1959	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/04/2014	0,0273	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,2232		
23/12/2013	0,1536	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2013	0,1845	JRS CAP PRÓPRIO	1
02/01/2013	0,1582	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,4963		
21/06/2012	0,1727	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/04/2012	0,0075	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,1802		
21/12/2011	0,0191	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/09/2011	0,1752	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/04/2011	0,0216	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,2159		
28/12/2010	0,2024	JRS CAP PRÓPRIO	1
Papel 82 - BEEF3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
06/03/2012	0,1147	DIVIDENDO	1
06/03/2012	0,2006	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,3153		
03/03/2011	0,0635	DIVIDENDO	1
30/04/2008	0,1225	DIVIDENDO	1
Papel 85 - MRVE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/05/2016	0,3538	DIVIDENDO	1
30/04/2015	0,3877	Dividendo	1
15/05/2014	0,3006	DIVIDENDO	1
15/05/2013	0,2624	DIVIDENDO	1
17/05/2012	0,3771	DIVIDENDO	1
17/05/2011	0,1802	DIVIDENDO	1
29/12/2010	0,156	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/05/2010	0,1714	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,3274		
15/05/2009	0,3774	DIVIDENDO	1
14/04/2008	0,0752	DIVIDENDO	1

Papel 86 - MPLU3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
08/11/2016	0,7452	DIVIDENDO	1
08/11/2016	0,0410	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/08/2016	0,7615	DIVIDENDO	1
08/08/2016	0,0386	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/05/2016	0,0402	JUROS	1
10/05/2016	0,7049	DIVIDENDO	1
26/02/2016	0,0385	JUROS	1
26/02/2016	0,8469	DIVIDENDO	1
Soma 2016	3,2168		
05/11/2015	0,0339	JUROS	1
05/11/2015	0,8155	DIVIDENDO	1
05/08/2015	0,6126	DIVIDENDO	1
05/08/2015	0,0273	JUROS	1
06/05/2015	0,0246	Juros	1
06/05/2015	0,5613	Dividendo	1
03/03/2015	0,0214	Juros	1
03/03/2015	0,5638	Dividendo	1
Soma 2015	2,6604		
06/11/2014	0,0209	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/11/2014	0,4871	DIVIDENDO	1
07/08/2014	0,0197	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/08/2014	0,4493	DIVIDENDO	1
12/05/2014	0,0183	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/05/2014	0,4189	DIVIDENDO	1
05/03/2014	0,4383	DIVIDENDO	1
05/03/2014	0,0182	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	1,8707		
11/11/2013	0,0174	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/11/2013	0,3462	DIVIDENDO	1
08/08/2013	0,016	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/08/2013	0,3209	DIVIDENDO	1
10/05/2013	0,2575	DIVIDENDO	1
10/05/2013	0,0173	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/03/2013	0,0190	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/03/2013	0,3956	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,3899		
08/11/2012	0,0527	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/11/2012	0,9066	DIVIDENDO	1
10/02/2012	1,4831	DIVIDENDO	1
Soma 2012	2,4424		
27/12/2011	0,1369	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/06/2011	3,7200	REST CAP DIN	1
02/03/2011	0,4115	DIVIDENDO	1
Soma 2011	4,2684		
21/12/2010	0,1050	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2010	0,0940	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2010	0,0860	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,2850		

Papel 87 - NATU3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
19/12/2016	0,1436	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/02/2016	0,0404	JUROS	1
24/02/2016	0,2457	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,4297		
29/07/2015	0,4818	DIVIDENDO	1
29/07/2015	0,0675	JUROS	1
18/02/2015	0,9969	Dividendo	1
18/02/2015	0,0472	Juros	1
Soma 2015	1,5934		
30/07/2014	0,0647	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/07/2014	0,5404	DIVIDENDO	1
19/02/2014	0,0522	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/02/2014	1,1046	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,7619		
31/07/2013	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/07/2013	0,7840	DIVIDENDO	1
15/02/2013	1,0937	DIVIDENDO	1
15/02/2013	0,0509	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,9926		
31/07/2012	0,7622	DIVIDENDO	1
31/07/2012	0,0851	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/02/2012	0,0552	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/02/2012	1,0912	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,9937		
26/07/2011	0,0870	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/07/2011	0,6848	DIVIDENDO	1
01/03/2011	0,0568	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/03/2011	0,9414	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,7700		
27/07/2010	0,0823	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/07/2010	0,5898	DIVIDENDO	1
01/03/2010	0,7887	DIVIDENDO	1
01/03/2010	0,0424	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	1,5032		
24/07/2009	0,0582	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/07/2009	0,5003	DIVIDENDO	1
27/02/2009	0,1339	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/02/2009	0,5925	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,2849		
30/07/2008	0,4391	DIVIDENDO	1
04/03/2008	0,5545	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,9936		
30/07/2007	0,3222	DIVIDENDO	1
30/07/2007	0,0915	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/03/2007	0,5000	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,9137		
31/07/2006	0,0788	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/07/2006	0,2631	DIVIDENDO	1
02/03/2006	2,2916	DIVIDENDO	1
Soma 2006	2,6335		

Papel 88 - ODPV3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/12/2016	0,0222	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/10/2016	0,0452	DIVIDENDO	1
20/09/2016	0,0214	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/08/2016	0,0450	DIVIDENDO	1
17/06/2016	0,0216	JUROS	1
12/04/2016	0,0934	DIVIDENDO	1
14/03/2016	0,0225	JUROS	1
Soma 2016	0,2713		
15/12/2015	0,0203	JUROS	1
29/10/2015	0,0640	DIVIDENDO	1
16/09/2015	0,0183	JUROS	1
29/07/2015	0,0754	DIVIDENDO	1
11/06/2015	0,0187	JUROS	1
30/04/2015	0,1136	Dividendo	1
07/04/2015	0,1033	Dividendo	1
13/03/2015	0,0145	Juros	1
Soma 2015	0,4281		
16/12/2014	0,0148	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/10/2014	0,0706	DIVIDENDO	1
18/09/2014	0,0148	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/07/2014	0,0736	DIVIDENDO	1
25/06/2014	0,0163	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2014	0,0938	DIVIDENDO	1
02/04/2014	0,1095	DIVIDENDO	1
28/03/2014	0,0161	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,4095		
20/12/2013	0,0135	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2013	0,0178	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2013	0,0632	DIVIDENDO	1
30/07/2013	0,0588	DIVIDENDO	1
25/06/2013	0,0156	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2013	0,0950	DIVIDENDO	1
02/04/2013	0,0775	DIVIDENDO	1
26/03/2013	0,0157	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,3571		
25/10/2012	0,0163	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/10/2012	0,0480	DIVIDENDO	1
27/07/2012	0,0173	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/07/2012	0,0616	DIVIDENDO	1
27/04/2012	0,0279	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2012	0,0522	DIVIDENDO	1
02/04/2012	0,4083	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,6316		
26/12/2011	0,0960	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/08/2011	0,2666	DIVIDENDO	1
11/08/2011	0,1327	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/04/2011	0,0857	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,5810		
10/11/2010	0,1846	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/11/2010	0,3177	DIVIDENDO	1
25/05/2010	5,6014	REST CAP DIN	1
01/03/2010	4,5764	REST CAP DIN	1
Soma 2010	10,6801		
23/12/2009	2,8951	DIVIDENDO	1
13/08/2009	0,4000	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/04/2009	0,5734	DIVIDENDO	1
Soma 2009	3,8685		
18/12/2008	0,0460	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/11/2008	0,1880	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/08/2008	0,3200	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,5540		
20/12/2007	0,2345	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/08/2007	0,2461	JRS CAP PRÓPRIO	1
09/08/2007	0,1584	DIVIDENDO	1
19/04/2007	0,3200	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,9590		

Papel 92 - OFSA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
28/04/2015	0,1811	Dividendo	1
02/01/2015	0,0673	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2015	0,2484		
Papel 93 - PMAM3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/04/2011	0,2200	DIVIDENDO	1
Papel 94 - PDGR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
08/05/2012	0,1484	DIVIDENDO	1
26/04/2011	0,1692	DIVIDENDO	1
29/04/2010	0,2060	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,2008	DIVIDENDO	1
23/12/2008	0,1113	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2008	0,1158	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,2271		
30/04/2007	0,0444	DIVIDENDO	1
Papel 96 - FRTA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/04/2007	0,0028	JRS CAP PRÓPRIO	1

Papel 97 - PSSA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
20/12/2016	0,1001	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/10/2016	1,0864	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/03/2016	0,1416	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,3281		
11/12/2015	0,3172	JUROS	1
28/10/2015	0,7902	JUROS	1
27/03/2015	0,6362	Dividendo	1
Soma 2015	1,7436		
22/12/2014	0,2103	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2014	0,6199	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2014	1,5740	DIVIDENDO	1
28/03/2014	0,3996	DIVIDENDO	1
Soma 2014	2,8038		
23/12/2013	0,1896	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/10/2013	0,5515	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2013	0,3687	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,1098		
26/12/2012	0,1961	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/10/2012	0,6007	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/03/2012	0,1827	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,9795		
28/12/2011	0,2002	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/10/2011	0,5850	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/03/2011	0,2658	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,0510		
30/12/2010	0,1947	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/10/2010	0,3455	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,5402		
30/12/2009	0,0697	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/10/2009	0,4056	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	0,4753		
30/12/2008	0,4475	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/12/2007	0,7000	DIVIDENDO	1
28/12/2007	1,1458	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2007	1,8458		
28/12/2006	0,9000	DIVIDENDO	1
28/12/2006	0,2497	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/10/2006	0,8503	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	2,0000		
Papel 98 - PTBL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/08/2015	0,0375	JUROS	1
30/04/2015	0,2441	Dividendo	1
Soma 2015	0,2816		
13/08/2014	0,0407	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2014	0,0484	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2014	0,1007	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,1898		
12/08/2013	0,0262	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/08/2013	0,0176	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,0543	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,0981		
18/12/2012	0,0132	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/12/2012	0,0321	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,0453		
Papel 99 - POSI3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,0683	Dividendo	1
29/04/2014	0,0455	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,0877	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,259	DIVIDENDO	1
27/04/2010	0,2905	DIVIDENDO	1
27/04/2010	0,2905	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,581		
28/04/2009	0,0989	DIVIDENDO	1
28/04/2009	0,0989	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,1978		
12/08/2008	0,1595	DIVIDENDO	1
12/08/2008	0,138	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2008	0,2199	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2008	0,2084	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,7258		
10/08/2007	0,1482	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/08/2007	0,2081	DIVIDENDO	1
04/04/2007	0,0065	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,3628		

Papel 100 - PFRM3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2014	0,1334	DIVIDENDO	1
29/04/2013	0,2045	DIVIDENDO	1
23/04/2012	0,1396	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,1315	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,2614	DIVIDENDO	1
13/04/2009	0,1148	DIVIDENDO	1
03/04/2008	0,0809	DIVIDENDO	1
28/12/2007	0,1408	JRS CAP PRÓPRIO	1
Papel 102 - QGEP3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/04/2016	0,15	DIVIDENDO	1
17/04/2015	0,15	Dividendo	1
16/04/2014	0,1551	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,0004	DIVIDENDO	1
Papel 103 - QUAL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
11/11/2016	0,8971	DIVIDENDO	1
19/10/2015	1,469	RESTITUIÇÃO DE CAPITAL	1
30/04/2015	0,4254	Dividendo	1
Soma 2015	1,8944		

Papel 104 - RADL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
15/12/2016	0,1518	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/09/2016	0,1494	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/06/2016	0,1451	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2016	0,1448	JUROS	1
Soma 2016	0,5911		
11/12/2015	0,1304	JUROS	1
21/09/2015	0,1197	JUROS	1
22/06/2015	0,1081	JUROS	1
23/03/2015	0,0981	Juros	1
26/02/2015	0,0879	Juros	1
Soma 2015	0,5442		
11/12/2014	0,0714	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/09/2014	0,0668	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/06/2014	0,0648	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2014	0,0234	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,2264		
12/12/2013	0,0424	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2013	0,0166	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2013	0,0484	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/03/2013	0,0103	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	0,1177		
21/09/2012	0,0439	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2012	0,056	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2012	0,0212	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	0,1211		
22/12/2011	0,0446	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2011	0,0447	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2011	0,0179	DIVIDENDO	1
21/03/2011	0,0434	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2011	0,1506		
14/12/2010	0,1304	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/09/2010	0,1044	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/06/2010	0,0968	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/04/2010	0,0659	DIVIDENDO	1
22/03/2010	0,0917	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,4892		
14/12/2009	0,0944	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/09/2009	0,0902	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/06/2009	0,0847	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/03/2009	0,0762	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	0,3455		
11/12/2008	0,0914	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/09/2008	0,0754	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/06/2008	0,0733	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/03/2008	0,0469	DIVIDENDO	1
24/03/2008	0,0810	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	0,3680		
13/12/2007	0,0410	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/09/2007	0,0490	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/03/2007	0,6000	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/03/2007	0,2300	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,9200		
28/12/2006	0,5700	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/09/2006	0,8400	JRS CAP PRÓPRIO	1
31/05/2006	1,1100	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2006	2,5200		
Papel 105 - RDNI3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
24/04/2015	0,3830	Dividendo	1
23/04/2014	0,5242	DIVIDENDO	1
09/12/2013	0,4182	DIVIDENDO	1
29/04/2013	0,6686	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,0868		
27/04/2012	0,3437	DIVIDENDO	1
13/04/2011	0,3503	DIVIDENDO	1
29/04/2010	0,1358	DIVIDENDO	1
15/04/2009	0,4049	DIVIDENDO	1
17/04/2008	0,0220	DIVIDENDO	1
19/12/2007	0,1750	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2007	0,0038	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,1788		

Papel 106 - RSID3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/04/2012	0,307	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,3105	DIVIDENDO	1
30/04/2010	0,1956	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,1478	DIVIDENDO	1
18/03/2008	0,2	DIVIDENDO	1
27/04/2007	0,1316	DIVIDENDO	1
28/04/2006	0,0608	DIVIDENDO	1
Papel 108 - SBSP3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
05/04/2016	0,2193	JUROS	1
06/04/2015	0,3691	Juros	1
07/04/2014	0,7863	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/03/2013	2,345	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/02/2012	2,54	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/12/2010	2,0014	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/02/2010	0,15	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	2,1514		
19/11/2009	0,97	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/05/2009	0,61	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/01/2009	0,42	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	2		
12/08/2008	0,88	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/02/2008	0,14	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2008	1,02		
29/10/2007	1,18	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/12/2006	4,96	JRS CAP PRÓPRIO	1000
03/05/2006	4,55	JRS CAP PRÓPRIO	1000
Soma 2006	9,51		
Papel 110 - SCAR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/06/2015	0,5516	JUROS	1
30/04/2015	0,2103	Dividendo	1
Soma 2015	0,7619		
14/11/2014	0,3364	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2014	0,5063	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,8427		
01/11/2013	0,5944	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2013	0,4259	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,0203		
06/11/2012	0,549	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2012	0,4709	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2012	1,0199		
17/05/2010	0,4324	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2010	0,1073	DIVIDENDO	1
05/01/2010	0,2083	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,748		
17/08/2009	0,3124	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2009	0,5207	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,8331		
30/04/2008	0,2677	DIVIDENDO	1
26/05/2006	0,6542	DIVIDENDO	1000
Papel 111 - SMT03			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/07/2016	0,4920	DIVIDENDO	1
31/07/2015	0,6013	DIVIDENDO	1
31/07/2014	0,3595	DIVIDENDO	1
31/07/2013	0,2673	DIVIDENDO	1
27/07/2012	0,3213	DIVIDENDO	1
29/07/2011	0,2680	DIVIDENDO	1
13/12/2010	0,1733	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/07/2010	0,1356	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,3089		
30/11/2009	0,1624	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/07/2007	0,1770	DIVIDENDO	1

Papel 112 - SNSL3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/08/2016	0,1123	JRS CAP PROPRIO	1
29/04/2016	0,0010	DIVIDENDO	1
29/04/2016	0,1010	JUROS	1
Soma 2016	0,2143		
11/12/2015	0,1125	JUROS	1
09/10/2015	0,1158	JUROS	1
08/05/2015	0,0089	Dividendo	1
08/05/2015	0,2628	Juros	1
Soma 2015	0,5000		
02/05/2014	0,1531	JRS CAP PROPRIO	1
Papel 113 - SEER3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
18/03/2016	0,1852	DIVIDENDO	1
31/07/2015	0,0317	JUROS	1
01/04/2015	0,0154	Dividendo	1
Soma 2015	0,0471		
22/12/2014	0,0593	JRS CAP PROPRIO	1
14/11/2014	0,0561	JRS CAP PROPRIO	1
14/08/2014	0,1450	DIVIDENDO	1
28/04/2014	0,0324	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,2928		
Papel 114 - SBR3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/04/2015	0,4550	Dividendo	1
29/04/2014	0,4550	DIVIDENDO	1
25/04/2013	0,3500	DIVIDENDO	1
25/04/2012	0,3200	DIVIDENDO	1
28/04/2011	0,0385	DIVIDENDO	1

Papel 115 - SLCE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/04/2015	0,2797	Dividendo	1
16/04/2014	0,3882	DIVIDENDO	1
17/04/2013	0,1549	DIVIDENDO	1
30/04/2012	0,6344	DIVIDENDO	1
27/04/2011	0,1590	DIVIDENDO	1
07/04/2010	0,0726	DIVIDENDO	1
06/04/2009	0,1086	DIVIDENDO	1
03/04/2008	0,0838	DIVIDENDO	1
Papel 116 - SMLE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
29/12/2016	0,0303	JRS CAP PROPRIO	1
30/09/2016	0,1524	JRS CAP PROPRIO	1
Soma 2016	0,1827		
15/12/2015	0,0335	JUROS	1
09/12/2015	0,1523	JUROS	1
29/06/2015	0,0574	JUROS	1
17/04/2015	1,9351	Dividendo	1
Soma 2015	2,1783		
22/12/2014	0,2631	JRS CAP PROPRIO	1
03/07/2014	8,1701	REST CAP DIN	1
30/04/2014	1,3125	DIVIDENDO	1
Soma 2014	9,7457		
08/08/2013	0,1497	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/08/2013	0,1541	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,3038		
Papel 117 - SEDU3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2015	0,0445	Dividendo	1
28/04/2014	0,0661	DIVIDENDO	1
27/03/2013	0,1048	DIVIDENDO	1
30/04/2012	0,0507	DIVIDENDO	1

Papel 118 - SGPS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
30/04/2010	0,0812	DIVIDENDO	1
Papel 119 - TRPN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/03/2016	0,0425	DIVIDENDO	1
10/08/2015	0,0616	DIVIDENDO	1
12/03/2015	0,2405	Dividendo	1
Soma 2015	0,3021		
29/07/2014	0,0535	DIVIDENDO	1
05/03/2014	1,0001	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,0536		
29/07/2013	0,4334	DIVIDENDO	1
04/03/2013	0,4637	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,8971		
06/08/2012	0,1671	DIVIDENDO	1
08/03/2012	0,1753	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,3424		
29/07/2011	1,9828	DIVIDENDO	1
09/03/2011	0,7367	DIVIDENDO	1
Soma 2011	2,7195		
30/07/2010	2,5547	DIVIDENDO	1
22/03/2010	0,1660	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,7207		
17/08/2009	0,2034	DIVIDENDO	1
Papel 120 - TECN3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
22/12/2016	0,0486	DIVIDENDO	1
22/07/2015	0,3000	DIVIDENDO	1
26/12/2014	0,2068	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2014	0,1600	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,3668		
25/04/2013	0,1603	DIVIDENDO	1
26/04/2012	0,4485	DIVIDENDO	1

Papel 121 - TCSA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
24/04/2015	0,2056	Dividendo	1
03/04/2014	0,4683	DIVIDENDO	1
26/04/2012	0,3006	DIVIDENDO	1
28/04/2011	0,2568	DIVIDENDO	1
29/04/2010	0,1806	DIVIDENDO	1
28/04/2009	0,1229	DIVIDENDO	1
18/04/2008	0,0531	DIVIDENDO	1
16/04/2007	0,0158	DIVIDENDO	1
Papel 122 - TGMA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
31/08/2015	0,0758	DIVIDENDO	1
29/04/2014	0,2575	DIVIDENDO	1
12/11/2013	0,0758	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/11/2013	0,1517	DIVIDENDO	1
16/08/2013	0,0910	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/08/2013	0,1365	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,4550	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,9100		
08/11/2012	0,1365	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/11/2012	0,1213	DIVIDENDO	1
17/08/2012	0,1062	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/08/2012	0,1517	DIVIDENDO	1
10/04/2012	0,4550	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,9707		
08/11/2011	0,1213	JRS CAP PRÓPRIO	1
08/11/2011	0,1517	DIVIDENDO	1
11/08/2011	0,1213	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/08/2011	0,1517	DIVIDENDO	1
04/04/2011	0,4550	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,0010		
04/11/2010	0,1137	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/11/2010	0,1365	DIVIDENDO	1
04/08/2010	0,1365	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2010	0,1062	DIVIDENDO	1
20/04/2010	0,4550	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,9479		
28/10/2009	0,1517	DIVIDENDO	1
13/08/2009	0,3033	DIVIDENDO	1
30/04/2009	0,1868	DIVIDENDO	1
09/03/2009	0,1820	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,8238		
13/10/2008	0,2273	DIVIDENDO	1
27/08/2008	0,2215	DIVIDENDO	1
23/04/2008	0,0893	DIVIDENDO	1
17/03/2008	0,3088	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,8469		
09/11/2007	0,1094	DIVIDENDO	1
10/08/2007	0,1094	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,2188		

Papel 125 - TIMP3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
12/04/2016	0,1936	DIVIDENDO	1
12/05/2015	0,1518	Dividendo	1
12/05/2014	0,1745	DIVIDENDO	1
12/05/2014	0,1745	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,3490		
10/05/2013	0,1537	DIVIDENDO	1
10/05/2013	0,1537	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,3074		
11/04/2012	0,0948	DIVIDENDO	1
11/04/2012	0,1259	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,2207		
11/04/2011	0,2006	DIVIDENDO	1
12/04/2007	0,1935	DIVIDENDO	1000
07/03/2006	0,0711	DIVIDENDO	1000

Papel 126 - SHOW3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/04/2012	0,2059	DIVIDENDO	1
Papel 127 - TOTS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
21/12/2016	0,2486	JRS CAP PRÓPRIO	1
04/08/2016	0,2670	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2016	0,4074	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,9230		
21/12/2015	0,1917	JUROS	1
03/08/2015	0,1793	JUROS	1
27/02/2015	0,7675	Dividendo	1
Soma 2015	1,1385		
22/12/2014	0,1205	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/08/2014	0,1334	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2014	0,7103	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,9642		
23/12/2013	0,1124	JRS CAP PRÓPRIO	1
01/08/2013	0,1327	JRS CAP PRÓPRIO	1
05/03/2013	0,4813	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,7264		
21/12/2012	0,2487	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/03/2012	0,4045	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,6532		
21/12/2011	0,2195	JRS CAP PRÓPRIO	1
10/03/2011	1,9106	DIVIDENDO	1
Soma 2011	2,1301		
21/12/2010	0,8583	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/03/2010	1,5921	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,4504		
10/12/2009	0,7223	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2009	0,5300	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,2523		
18/12/2008	0,6260	JRS CAP PRÓPRIO	1
07/03/2008	1,1084	DIVIDENDO	1
Soma 2008	1,7344		
16/03/2007	0,8454	DIVIDENDO	1
Papel 128 - TRIS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
27/04/2015	0,2589	Dividendo	1
14/04/2014	0,0611	DIVIDENDO	1
14/04/2014	0,0611	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,1222		
22/04/2013	0,0485	DIVIDENDO	1
29/04/2011	0,1137	DIVIDENDO	1
16/04/2010	0,1417	DIVIDENDO	1
10/12/2008	0,0645	DIVIDENDO	1
14/04/2008	0,0662	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,1307		

Papel 129 - TPIS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
07/10/2015	0,0568	DIVIDENDO	1
30/04/2015	0,1705	Dividendo	1
Soma 2015	0,2273		
17/10/2013	0,3563	DIVIDENDO	1
18/10/2012	0,1800	DIVIDENDO	1
09/08/2012	0,1400	DIVIDENDO	1
22/03/2012	0,0146	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,3346		
03/10/2011	0,1370	DIVIDENDO	1
28/03/2011	0,0508	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,1878		
21/09/2010	0,0753	DIVIDENDO	1
11/08/2010	0,0502	DIVIDENDO	1
05/03/2010	0,0575	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,1830		
Papel 130 - TUPY3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/11/2016	0,1734	JRS CAP PRÓPRIO	1000
07/11/2016	0,1110	JRS CAP PRÓPRIO	1000
10/08/2016	0,3007	JRS CAP PRÓPRIO	1000
Soma 2016	0,5851		
13/08/2015	0,7422	JUROS	1000
17/12/2014	0,1761	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/04/2014	0,1744	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2014	0,3505		
12/04/2013	0,1841	JRS CAP PRÓPRIO	1
12/04/2013	0,0642	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,2483		
30/04/2012	0,8403	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/04/2012	0,6383	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,4786		
29/04/2011	0,7299	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/04/2011	0,4066	DIVIDENDO	1
Soma 2011	1,1365		
28/04/2010	0,6298	JRS CAP PRÓPRIO	1000
28/04/2010	0,5070	DIVIDENDO	1000
Soma 2010	1,1368		
28/04/2009	0,4869	JRS CAP PRÓPRIO	1000
28/04/2009	0,2868	DIVIDENDO	1000
Soma 2009	0,7737		
30/04/2008	0,2828	DIVIDENDO	1000

Papel 131 - UGPA3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
17/08/2016	0,800	DIVIDENDO	1
24/02/2016	0,800	DIVIDENDO	1
Soma 2016	1,6000		
12/08/2015	0,800	DIVIDENDO	1
04/03/2015	0,710	Dividendo	1
Soma 2015	1,5100		
13/08/2014	0,7100	DIVIDENDO	1
26/02/2014	0,7100	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,4200		
07/08/2013	0,6600	DIVIDENDO	1
27/02/2013	0,6600	DIVIDENDO	1
Soma 2013	1,3200		
08/08/2012	0,5100	DIVIDENDO	1
22/02/2012	0,5100	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,0200		
17/08/2011	0,4700	DIVIDENDO	1
02/03/2011	0,4700	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,9400		
18/08/2010	1,3200	DIVIDENDO	1
03/03/2010	1,1900	DIVIDENDO	1
Soma 2010	2,5100		
19/08/2009	0,8900	DIVIDENDO	1
18/03/2009	0,8870	DIVIDENDO	1
Soma 2009	1,7770		
13/08/2008	0,8900	DIVIDENDO	1
27/02/2008	1,7770	DIVIDENDO	1
Soma 2008	2,6670		
21/02/2007	0,8896	DIVIDENDO	1
09/08/2006	0,8874	DIVIDENDO	1
22/02/2006	1,2325	DIVIDENDO	1
Soma 2006	2,1199		

Papel 132 - UCAS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
11/12/2015	0,1135	JUROS	1
22/12/2014	0,1514	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/12/2013	0,0984	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/05/2013	0,3943	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,4927		
21/12/2012	0,1362	JRS CAP PRÓPRIO	1

Papel 133 - VLID3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
15/12/2016	0,2353	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/12/2016	0,2353	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/09/2016	0,2353	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2016	0,7059		
21/12/2015	0,0858	JUROS	1
21/12/2015	0,1271	DIVIDENDO	1
11/11/2015	0,1012	DIVIDENDO	1
11/11/2015	0,2104	JUROS	1
13/07/2015	0,0500	DIVIDENDO	1
22/06/2015	0,2706	JUROS	1
16/04/2015	0,1840	Dividendo	1
Soma 2015	1,0291		
11/12/2014	0,0988	JRS CAP PRÓPRIO	1
11/12/2014	0,1960	DIVIDENDO	1
21/10/2014	0,1500	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/10/2014	0,1525	DIVIDENDO	1
15/07/2014	0,1172	DIVIDENDO	1
11/06/2014	0,1916	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/04/2014	0,1430	DIVIDENDO	1
21/01/2014	0,1059	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/01/2014	0,1900	DIVIDENDO	1
Soma 2014	1,3450		
21/10/2013	0,1100	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/10/2013	0,1865	DIVIDENDO	1
15/08/2013	0,2118	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/08/2013	0,1000	DIVIDENDO	1
30/04/2013	0,3325	DIVIDENDO	1
22/01/2013	0,2240	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2013	1,1648		
08/11/2012	0,2800	DIVIDENDO	1
14/08/2012	0,2300	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/08/2012	0,0845	DIVIDENDO	1
26/04/2012	1,1873	DIVIDENDO	1
Soma 2012	1,7818		
13/12/2011	0,1519	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/12/2011	0,0553	DIVIDENDO	1
21/10/2011	0,1519	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/10/2011	0,0553	DIVIDENDO	1
21/07/2011	0,2118	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2011	0,1647	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/04/2011	0,0440	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,8349		
14/12/2010	0,1300	DIVIDENDO	1
22/10/2010	0,1412	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/07/2010	0,1412	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2010	0,0300	DIVIDENDO	1
25/03/2010	0,1176	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2010	0,5600		
30/12/2009	0,1100	DIVIDENDO	1
22/10/2009	0,1412	JRS CAP PRÓPRIO	1
06/07/2009	0,1412	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/03/2009	0,0880	JRS CAP PRÓPRIO	1
Soma 2009	0,4804		
30/12/2008	0,1000	DIVIDENDO	1
21/10/2008	0,0861	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/10/2008	0,0568	DIVIDENDO	1
01/08/2008	0,1529	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2008	0,0672	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/03/2008	0,0429	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,5059		
17/12/2007	0,1000	DIVIDENDO	1
24/10/2007	0,0434	DIVIDENDO	1
24/10/2007	0,0666	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/07/2007	0,1340	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/03/2007	0,0743	DIVIDENDO	1
30/03/2007	0,0302	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/03/2007	0,0743	DIVIDENDO	1
30/03/2007	0,0031	DIVIDENDO	1
30/03/2007	0,0031	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,5592		
20/10/2006	0,0456	DIVIDENDO	1
20/10/2006	0,0640	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/07/2006	0,0694	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/07/2006	0,0410	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,2200		

Papel 135 - WEGE3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
16/12/2016	0,0787	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2016	0,0581	JRS CAP PRÓPRIO	1
29/07/2016	0,0363	DIVIDENDO	1
28/06/2016	0,0667	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/03/2016	0,0553	JUROS	1
23/02/2016	0,0809	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,3760		
15/12/2015	0,0588	JUROS	1
22/09/2015	0,0541	JUROS	1
28/07/2015	0,0830	DIVIDENDO	1
23/06/2015	0,0488	JUROS	1
24/03/2015	0,0835	Juros	1
24/02/2015	0,2076	Dividendo	1
Soma 2015	0,5358		
16/12/2014	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/09/2014	0,0718	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/07/2014	0,1554	DIVIDENDO	1
24/06/2014	0,0706	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/03/2014	0,0835	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/02/2014	0,2630	DIVIDENDO	1
Soma 2014	0,7208		
17/12/2013	0,0847	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/09/2013	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
30/07/2013	0,1850	DIVIDENDO	1
25/06/2013	0,0706	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/03/2013	0,0647	JRS CAP PRÓPRIO	1
26/02/2013	0,2060	DIVIDENDO	1
Soma 2013	0,6875		
18/12/2012	0,0694	JRS CAP PRÓPRIO	1
25/09/2012	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
24/07/2012	0,1000	DIVIDENDO	1
26/06/2012	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/03/2012	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/02/2012	0,1400	DIVIDENDO	1
Soma 2012	0,5389		
20/12/2011	0,0824	JRS CAP PRÓPRIO	1
20/09/2011	0,0824	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/07/2011	0,0970	DIVIDENDO	1
21/06/2011	0,0765	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/03/2011	0,0682	JRS CAP PRÓPRIO	1
22/02/2011	0,1630	DIVIDENDO	1
Soma 2011	0,5695		
21/12/2010	0,0588	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/09/2010	0,0553	JRS CAP PRÓPRIO	1
27/07/2010	0,1070	DIVIDENDO	1
29/06/2010	0,0588	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/03/2010	0,0506	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/02/2010	0,2050	DIVIDENDO	1
Soma 2010	0,5355		
14/12/2009	0,0176	JRS CAP PRÓPRIO	1
17/09/2009	0,0471	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/07/2009	0,1150	DIVIDENDO	1
16/06/2009	0,0471	JRS CAP PRÓPRIO	1
23/03/2009	0,0529	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/02/2009	0,1410	DIVIDENDO	1
Soma 2009	0,4207		
16/12/2008	0,0471	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/09/2008	0,0459	JRS CAP PRÓPRIO	1
21/07/2008	0,1630	DIVIDENDO	1
17/06/2008	0,0459	JRS CAP PRÓPRIO	1
18/03/2008	0,0447	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/02/2008	0,1290	DIVIDENDO	1
Soma 2008	0,4756		
13/12/2007	0,1176	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/09/2007	0,0129	JRS CAP PRÓPRIO	1
19/07/2007	0,1960	DIVIDENDO	1
18/06/2007	0,0141	JRS CAP PRÓPRIO	1
15/03/2007	0,0141	JRS CAP PRÓPRIO	1
13/02/2007	0,1650	DIVIDENDO	1
Soma 2007	0,5197		
14/12/2006	0,0118	JRS CAP PRÓPRIO	1
14/09/2006	0,0294	JRS CAP PRÓPRIO	1
28/07/2006	0,1360	DIVIDENDO	1
20/06/2006	0,0141	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/03/2006	0,0141	JRS CAP PRÓPRIO	1
16/02/2006	0,1190	DIVIDENDO	1
Soma 2006	0,3244		

Papel 136 - WZS3			
Data	Valor em R\$	Tipo	Por quantas ações
02/06/2016	0,2092	DIVIDENDO	1
04/04/2016	0,1916	DIVIDENDO	1
Soma 2016	0,4008		
19/11/2015	0,1983	DIVIDENDO	1
03/09/2015	0,0328	DIVIDENDO	1
Soma 2015	0,2311		