



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

Vinícius Galharte de Figueiredo

Análise da filosofia de investimento em ações de Décio Bazin

Centro de Ciências Sociais – CCS
Departamento de Administração
Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, Junho de 2024.



Vinícius Galharte de Figueiredo

Análise da filosofia de investimento em ações de Décio Bazin

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de Graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Graduação em Administração.

Orientadora: Graziela Fortunato

Rio de Janeiro, Junho de 2024.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a Deus por ter me concedido a oportunidade de realizar este trabalho e por ter me guiado em toda minha caminhada acadêmica. Sua presença foi uma grande fonte de força e inspiração.

Agradeço aos meus pais, Fabiana Galharte Pereira e Sérgio Pereira, que são os responsáveis por todo o investimento feito em mim ao longo da minha trajetória acadêmica e pelo carinho, amor, atenção e apoio que me deram durante toda minha vida.

À Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) que me proporcionou uma formação de excelência nesses últimos anos e me possibilitou alcançar este importante objetivo.

À minha orientadora Graziela Fortunato pelo suporte, dedicação e paciência durante toda elaboração do Trabalho de Conclusão de Curso, me ajudando a chegar mais longe.

Resumo

Figueiredo, Vinícius Galharte. **Análise da Filosofia de Investimento em Ações de Décio Bazin**. Rio de Janeiro, 2024. 38 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Observa-se o aumento do número de investidores no mercado de capitais nos últimos anos, visto que, com o avanço da tecnologia e a disseminação de informações sobre investimentos, os investidores brasileiros têm se tornado mais conscientes das oportunidades de aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro. Além disso, os investidores têm buscado alocar uma parcela de seus recursos em ações, a fim de obter retornos mais significativos a longo prazo. Dessa forma, o presente estudo teve como objetivo analisar se a filosofia de investimento em ações que pagam dividendos de Décio Bazin seria capaz de superar a rentabilidade do índice Bovespa no longo prazo. Para isso, realizou-se uma pesquisa exploratória a partir dos dados do ano de 2014 até 2024 (31/12/2014 a 28/03/2024) referentes às cotações históricas das ações selecionadas e do índice Bovespa, e também dos proventos distribuídos no período por essas empresas. Visto isso, foi possível calcular e comparar a rentabilidade da carteira de ações com o Ibovespa no período, concluindo-se que a filosofia de investimento em ações de Décio Bazin supera o benchmark no longo prazo.

Palavras-chave: Ações; dividendos; investimentos; retorno; Ibovespa.

Abstract

Figueiredo, Vinícius Galharte. **Analysis of Décio Bazin's Investment Philosophy in Stocks**. Rio de Janeiro, 2024. 38 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

It is observed the number of investors in the capital market have increased in recent years with the advancement of technology and the dissemination of information about investments, in a way Brazilian investors have become more aware of the opportunities available in the market. In addition, investors have been seeking to allocate a portion of their resources to stocks in order to achieve more significant long-term returns. Thus, the present study aimed to analyze whether Décio Bazin's investment philosophy in dividend stocks would be able to outperform the Bovespa index in the long term. For this purpose, exploratory research was conducted based on data from 2014 to 2024 regarding the historical quotation of selected stocks and the Bovespa index, as well as the dividends distributed during this period by these companies. Given this, it was possible to calculate and compare the profitability of the stock portfolio with the Ibovespa during the period; thus, it is concluded that Décio Bazin's investment philosophy outperforms the benchmark in the long term.

Key-words: Stocks; dividend; investments; return; Ibovespa.

Sumário

1	Introdução ao tema e ao problema de estudo.....	9
1.1.	Objetivo do estudo.....	11
1.2.	Objetivos intermediários do estudo.....	11
1.3.	Delimitação e foco do estudo.....	11
1.4.	Relevância do estudo.....	12
2	Referencial Teórico.....	13
2.1.	Método Décio Bazin.....	13
2.2.	Dividend Yield.....	15
2.3.	Modelo de Precificação por Crescimento de Dividendos.....	16
3	Metodologia de pesquisa.....	19
3.1.	Coleta de dados.....	19
3.2.	Métodos de análise dos dados.....	20
3.3.	Limitações do estudo.....	20
4	Apresentação e análise dos resultados.....	22
4.1.	Seleção das ações.....	22
4.2.	Preço justo das ações através do Modelo de Gordon.....	25
4.3.	Análise do retorno acumulado da carteira de ações.....	30
5	Conclusão.....	35
6	Referências Bibliográficas.....	36

Lista de tabelas

Tabela 1 - Dividend Yield médio das ações da carteira de Décio Bazin.....	24
Tabela 2 - Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido (DL/PL) médio das ações da carteira de Décio Bazin.....	24
Tabela 3 - Lista das ações da carteira classificadas como “Caras” ou “Baratas” através do Modelo de Gordon.....	26
Tabela 4 - Preço Justo da ação POMO4 através do Modelo de Gordon.....	26
Tabela 5 - Preço Justo da ação UNIP6 através do Modelo de Gordon.....	27
Tabela 6 - Preço Justo da ação BRAP4 através do Modelo de Gordon.....	27
Tabela 7 - Preço Justo da ação ITSA4 através do Modelo de Gordon.....	27
Tabela 8 - Preço Justo da ação BBSE3 através do Modelo de Gordon.....	28
Tabela 9 - Preço Justo da ação CMIG4 através do Modelo de Gordon.....	28
Tabela 10 - Preço Justo da ação VALE3 através do Modelo de Gordon.....	28
Tabela 11 - Preço Justo da ação CSMG3 através do Modelo de Gordon.....	29
Tabela 12 - Preço Justo da ação GRND3 através do Modelo de Gordon.....	29
Tabela 13 - Preço Justo da ação TAEE11 através do Modelo de Gordon.....	29
Tabela 14 - Cotações históricas anuais do Ibovespa e das ações sem dividendos.....	30
Tabela 15 - Retorno Anual Discreto (Linear) das ações sem dividendos.....	30
Tabela 17 - Retorno Anual Discreto (Linear) das ações com dividendos.....	32

Lista de gráficos

Gráfico 1 - Rentabilidade da carteira sem dividendos de Décio Bazin x Rentabilidade do Ibovespa.....	31
Gráfico 2 - Rentabilidade da carteira ajustada por dividendos de Décio Bazin x Rentabilidade do Ibovespa.....	32
Gráfico 3 - Rentabilidade ajustada por dividendos da empresa UNIP6 x Rentabilidade do Ibovespa.....	33

Investir capital num papel que não gera dinheiro equivale a comprar uma pintura, pregá-la na parede e esperar que se valorize ou que imediatamente alguém se interesse por comprá-la a um preço maior.

Décio Bazin

1 Introdução ao tema e ao problema de estudo

Segundo o Raio X do Investidor Brasileiro, estudo realizado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima) em 2022, a caderneta de poupança continua sendo o produto financeiro mais utilizado pelos brasileiros, recebendo aplicações de 26% da população. Em segundo lugar, os produtos financeiros mais utilizados pela população brasileira para investir seu dinheiro são os fundos de investimentos e os títulos privados como: Certificado de Depósito Bancário (CDB); Letras de Crédito Imobiliário (LCI); Letras de Crédito do Agronegócio (LCA); Debêntures; Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) com 4% das aplicações. Por outro lado, apenas 2% da população investe em ações, ocupando o quinto lugar de investimentos mais utilizado pelo investidor brasileiro. (Anbima, 2023).

As informações apresentadas logo acima mostram que a população brasileira, em sua grande maioria, possui maior exposição a ativos mais conservadores, uma vez que apresentam um nível de risco menor em relação a outros tipos de investimentos disponíveis no mercado. Consequentemente, a carteira de investimentos dos investidores brasileiros apresenta, em média, menores retornos, considerando a relação risco-retorno (Anbima, 2023).

No entanto, o número de investidores de renda variável cresceu 238% desde março de 2020 até abril de 2023, visto que as pessoas estão buscando diversificar seus investimentos como forma de obter uma rentabilidade superior a outras classes de ativos, mitigar os riscos do portfólio e complementar a aposentadoria através do investimento em ações de empresas que são consideradas boas pagadoras de dividendos historicamente (FORNE, 2023). Além disso, durante a pandemia da Covid-19, a taxa básica de juros da economia se encontrava em patamar muito baixo. Dessa forma, os investimentos em renda fixa não se encontravam atrativos naquele momento.

Assim, os investidores que tinham capacidade de poupança se viram obrigados a destinar seus recursos para investimentos em ações de empresas negociadas em bolsa, a fim de proteger o seu patrimônio contra os efeitos da inflação e, também, melhorar a rentabilidade da carteira de investimentos assumindo mais risco. Por outro lado, a facilidade de acesso à informação fez com que as pessoas buscassem conteúdos sobre educação financeira e investimentos. Esses fatores permitiram que um número maior de pessoas

aprendesse sobre o mercado de capitais e ingressasse na bolsa de valores. Em 2018, o número de investidores pessoas físicas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) era de cerca de 700 mil e, em dezembro de 2022, foi atingida a marca de 5 milhões, representando um aumento de mais de 700%. Atualmente, há 5,3 milhões de investidores na bolsa de valores.

Com o passar do tempo, novos investidores se arriscam no mercado de capitais em busca de retornos maiores. Em geral, os investimentos de renda variável são aqueles em que é difícil prever o retorno no momento da aplicação. O valor dos investimentos varia de acordo com as condições do mercado e, como resultado, os ganhos oferecidos por essas aplicações seguem o mesmo princípio. Visto isso, o investimento em renda variável tem ganhado destaque entre os investidores, especialmente aqueles que buscam diversificação de portfólio e retorno financeiro expressivo. Mas, para ter a chance de alcançar a performance esperada, é fundamental saber como filtrar e encontrar as “melhores ações” que se enquadram ao perfil de risco e aos objetivos financeiros do investidor.

Assim, é fundamental encontrar uma estratégia de investimento alinhada ao perfil de risco do investidor antes de se aventurar no mercado de ações e correr riscos desconhecidos. Um estudo afirma que decisões financeiras baseadas em emoções ou influências psicológicas podem levar investidores a alocar seus recursos em investimentos de maior risco, levar a baixos níveis de diversificação e a investimentos com maior nível de correlação (Kahneman & Tversky, 1979). Concomitantemente, a estratégia adotada por um investidor é essencial para eliminar os vieses psicológicos ou emocionais e mitigar os riscos inerentes aos investimentos feitos por um poupador de recursos.

Nesse contexto, o investidor brasileiro e autor do livro *Faça fortuna com ações antes que seja tarde*, Décio Bazin, possui um método de investimento em ações centrado na análise fundamentalista, com foco na seleção de ações de companhias sólidas e que apresentam um bom histórico de distribuição de dividendos aos seus acionistas. A filosofia de investimento de Décio Bazin destaca-se por sua abordagem conservadora e baseada em princípios sólidos.

O uso do *dividend yield* como ferramenta de seleção de ações permitia que ele identificasse empresas com bons fundamentos e histórico de dividendos consistentes. Essa ênfase no retorno de dividendos refletia a busca de Bazin por investimentos mais estáveis e de longo prazo, alinhados com sua filosofia de evitar riscos excessivos e buscar retornos consistentes ao longo do tempo.

Nota-se que a gestão de uma carteira de ações composta por empresas boas pagadoras de dividendos é um desafio, pois envolve a seleção de empresas que tenham um histórico de pagamento de dividendos consistente e que sejam capazes de manter ou aumentar seus dividendos futuros.

Sob essa ótica, o presente estudo busca fazer uma análise do método de investimento em ações de Décio Bazin, a fim de verificar se a rentabilidade de uma carteira de ações que distribui dividendos é capaz de superar o índice de referência do mercado de ações brasileiro (Ibovespa).

1.1. Objetivo do estudo

O presente estudo tem como objetivo principal analisar se a rentabilidade de uma carteira de ações que segue os fundamentos destacados na filosofia de investimento de Décio Bazin é capaz de superar a rentabilidade do índice Bovespa no longo prazo.

1.2. Objetivos intermediários do estudo

- Identificar 10 empresas com as características fundamentais estabelecidas por Décio Bazin;
- Calcular a rentabilidade das empresas levando em consideração o pagamento de dividendos nos últimos 10 anos;
- Sugerir preços justos para essas ações baseados no Modelo de Gordon;
- Comparar a rentabilidade individual das ações e da carteira como um todo com o Ibovespa no período de 31/12/2014 a 28/03/2024.

1.3. Delimitação e foco do estudo

O estudo abrangerá o método de investimento em ações de Décio Bazin no mercado de ações brasileiro, incluindo uma avaliação detalhada de como as ações são selecionadas, retratando os critérios de escolha definidos por ele. Além disso, abordará o desempenho da carteira de ações selecionada nos últimos 10 anos em comparação com o índice Bovespa no

período. No entanto, o estudo não deve se estender a outras estratégias de investimentos em ações que não estejam diretamente relacionadas ao método proposto por Décio Bazin.

1.4. Relevância do estudo

Primeiramente, o estudo visa ajudar os investidores individuais que buscam entender e aprimorar seu conhecimento sobre a estratégia de investimento em ações com foco em dividendos. Além disso, pretende fornecer aos profissionais do mercado financeiro, como analistas de valores mobiliários, assessores de investimentos, gestores de fundos e consultores financeiros, informações detalhadas sobre o processo de seleção de ativos para compor uma carteira de investimentos. Também busca fornecer informações fundamentadas às instituições financeiras sobre a importância de montar uma carteira de ações diversificada com base no método de investimento de Décio Bazin. Por fim, tem como objetivo fornecer *insights* específicos aos estudantes, acadêmicos e pesquisadores da área a fim de fomentar o conhecimento sobre finanças e investimentos.

2 Referencial Teórico

2.1. Método Décio Bazin

Décio Bazin, o criador do Método Bazin, nasceu em 1931 na cidade de São Paulo. Formou-se em contabilidade nos anos 50 e trabalhou como operador de mercado em uma corretora de valores no começo da década de 60. Além disso, também trabalhou como jornalista econômico no jornal *Gazeta Mercantil* e na revista *Balanço Financeiro* em meados dos anos 80. Desde então, passou a desenvolver conteúdos e ensinamentos para ajudar outros investidores a tomarem melhores decisões de investimentos em ações. Assim, eternizou a sua importância na literatura e no mercado financeiro brasileiro.

Com o passar do tempo e o acúmulo de experiência e conhecimento, Décio Bazin decidiu lançar a primeira edição do seu livro *Faça Fortuna com Ações – Antes que seja tarde*, em outubro de 1992. Desde o seu lançamento, consagrou-se como referência para leitores que buscam informação sobre o investimento em ações boas pagadoras de dividendos. Décio Bazin deixa claro em seu livro que o mercado funciona em ciclos que vão de momentos de grande euforia a momentos de pânico generalizado. Para Bazin, entender em qual momento do ciclo estamos é essencial para aproveitar as oportunidades do mercado (Investidor 10, 2021).

Além disso, o autor relata como era receber dividendos, já que esse conhecimento permitiu que ele estruturasse toda a metodologia que desenvolveu. Assim, mostra quais critérios quantitativos e qualitativos analisar em uma empresa antes de selecionar as ações que vão compor a carteira do investidor, visto que sua filosofia de investimento em ações utiliza critérios rigorosos para selecionar as melhores ações pagadoras de dividendos. Décio Bazin valorizava empresas com histórico de lucratividade consistente, baixo endividamento, bons indicadores financeiros e, é claro, uma política de distribuição de dividendos atrativa.

Visto isso, defendia uma abordagem de investimento baseada em princípios racionais, com ênfase na seleção criteriosa de ações de empresas sólidas e bem estabelecidas, que pagavam bons dividendos. Seu método era conhecido por sua simplicidade e paciência, o que atraía especialmente aqueles investidores que buscavam evitar riscos excessivos e

valorizavam a consistência e a estabilidade nos investimentos.

Em sua metodologia de investimento, Décio Bazin (2020) se baseou na seleção de ações em 3 filtros, sendo eles: *Dividend Yield (Cash Yield)* de 6% ao ano; nível de endividamento moderado; e notícias negativas a respeito da empresa. Abaixo, explicamos melhor cada um deles:

- *Cash Yield*: Semelhante aos acontecimentos da época de Bazin, o Brasil enfrenta um cenário econômico de inflação alta e desvalorização da moeda local, conseqüentemente todos os investidores convivem com muitas incertezas. Por conta dessa situação, o Método Décio Bazin usou parte de sua estratégia para obter dólares, considerando que os dólares americanos são mais estáveis do que o real. Nesse contexto, Décio Bazin criou o conceito de *Cash Yield*, que nada mais é do que o que chamamos *dividend yield*, todavia convertido para o dólar. De acordo com Bazin, o investidor só deve deter ações com *Cash Yield* de 6% ao ano, com rendimento de dividendos dolarizados nos últimos 3 pagamentos. O cálculo era realizado através da divisão do último dividendo pago, convertido em dólares americanos na data de pagamento, pelo preço atual das ações, também convertido em dólares americanos.
- Endividamento moderado: Décio Bazin afirma que os investidores devem procurar por empresas “moderadamente endividadas”, excluindo aquelas que possuem dívidas excessivas ou quaisquer dados suspeitos. Conhecer o nível de endividamento de uma empresa é essencial para entender se ela possui uma chance real de sustentar seu negócio a longo prazo. No entanto, o autor não utiliza indicadores em sua análise, de modo a especificar o que seria uma empresa com dívidas moderadas.
- Notícias negativas: Caso a empresa selecionada tenha tido notícias negativas a seu respeito, o investidor deve se desfazer imediatamente do ativo, visto que essa situação pode afetar o desempenho geral da empresa.

Resumidamente, Bazin colocou a ideia de que o mais importante no processo de

investimento é priorizar os múltiplos dos investimentos no momento de fazer a seleção. Nota-se que o método se tornou extremamente importante para o mercado acionário, sendo utilizado por investidores no momento de escolherem as ações para investir.

Em suma, os ensinamentos de Décio Bazin ainda têm muito a agregar a uma infinidade de investidores, que, através de sua obra, podem aprender e desenvolver suas próprias estratégias de investimentos. Assim, fica claro que a filosofia elaborada por ele tem visão de longo prazo e se baseia na análise fundamentalista.

2.2. Dividend Yield

O *Dividend Yield*, refere-se à razão dos dividendos pagos nos últimos 12 meses e o preço atual da ação. Por meio do indicador *Dividend Yield* é possível medir quanto o investidor recebeu por dividendos em relação ao que investiu ao comprar a ação. Ou seja, o indicador torna possível avaliar o retorno da ação de acordo com os seus proventos pagos.

De início, para realizar a interpretação do *Dividend Yield* é importante ressaltar que nem sempre as organizações com desaceleração de crescimento ou prejuízos irão, necessariamente, diminuir seus proventos. Por isso, o *Dividend Yield* é importante para interpretar se o quantitativo de proventos que o acionista está recebendo é vantajoso, em detrimento das cotações e opções que são oferecidas pelo mercado financeiro. No entanto, para interpretar o *Dividend Yield* e a situação de uma empresa de maneira mais ampla, é válido realizar comparativos entre os resultados de mais empresas. Isso porque organizações que possuem baixas cotações, geralmente, podem oferecer maiores taxas de proventos mesmo com pouca lucratividade. Assim, analisar apenas um indicador ou uma empresa pode formar uma noção distante da realidade (Status Invest, 2021).

O indicador mostra quanto um ativo pagou em proventos (dividendos e juros sobre capital próprio para as ações – nos últimos 12 meses, em relação às suas cotações atuais (Suno Guias, 2023). Sendo assim, o investidor tem mais facilidade para analisar e escolher os ativos na construção de uma carteira com foco em renda passiva, associada à valorização de patrimônio. Além disso, o indicador mostra quais investimentos têm um potencial de pagar

mais rendimentos aportando uma quantidade menor de recursos (Suno Guias, 2023).

A fórmula para se calcular o DY consiste apenas na divisão dos valores pagos por ação pela empresa nos últimos 12 meses pela atual cotação das ações da companhia. Feito isso, deve-se multiplicar o valor obtido por 100, para que o resultado esteja expresso em porcentagem, conforme a seguinte fórmula (1):

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \text{Dividendos por ação} / \text{Preço da ação} \times 100 \quad (1)$$

Suponha que a ação de uma empresa custe R\$20,00 reais e que ela tenha pago nos últimos 12 meses, em dividendos aos seus acionistas, cerca de R\$0,85 centavos por ação. Ao dividir 0,85 por 20,00 temos um valor de 0,0425. Multiplicando esse valor por 100 para encontrar o percentual, temos que o *dividend yield* da empresa é de 4,25%.

2.3. Modelo de Precificação por Crescimento de Dividendos

Ao analisar uma empresa, é fundamental que o investidor utilize o máximo de ferramentas possíveis em sua análise, como o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Modelo de Gordon e indicadores financeiros. Se tratando do preço justo de uma ação, quanto mais informações e análises forem feitas, melhor a projeção para encontrar o preço justo.

O Modelo de Gordon ou modelo de crescimento de Gordon, elaborado em 1956 pelos estudiosos Myron Gordon e Eli Shapiro, também é conhecido como crescimento perpétuo, pois considera que o investidor permanecerá com a ação e receberá os dividendos futuros para sempre (Suno Artigos, 2018).

Trata-se de uma variação do modelo de precificação de fluxos de caixa descontado, que pressupõe o crescimento de dividendos a uma taxa constante. Devido às variáveis consideradas em seu cálculo, este modelo parte de um cálculo específico que considera três variáveis: dividendos pagos por ação projetados para os próximos 12 meses; taxa de crescimento dos dividendos; e taxa de desconto ou retorno esperado pelo acionista (Suno Artigos, 2018).

Na prática, o cálculo estipula o crescimento dos futuros dividendos – presumindo que eles irão progredir de maneira constante e perpétua trazidos a valor presente. Desse modo,

busca calcular o valor justo. (Top Invest, 2023).

No entanto, tal modelo possui algumas limitações práticas. Devido a isso, é recomendado para analisar empresas maduras, que apresentam taxas de crescimento estáveis e moderadas ao longo do tempo e com boa saúde financeira, uma vez que companhias mais estáveis possuem um crescimento de dividendos mais fácil de estipular, tornando o cálculo de crescimento perpétuo uma ferramenta mais assertiva (Suno Artigos, 2017).

Como já explicado, o Modelo de Gordon é aplicado na precificação de ações, por meio de um cálculo simples, ancorado na premissa de crescimento contínuo na taxa de pagamento de dividendos de uma determinada companhia. Por considerar um cenário no qual o crescimento da companhia em questão ocorre de modo contínuo, o método se vale dos dividendos pagos no passado para estipular o crescimento dos valores a serem pagos no futuro.

Com base nesses dados e no percentual de retorno esperado pelo investidor, a fórmula apresenta o preço justo a ser pago pela ação, através da análise das seguintes premissas:

- Valor corrente dos dividendos por ação: valor que a empresa irá pagar a seus acionistas nos próximos 12 meses, considerando dados anteriores;
- Taxa de crescimento dos dividendos por ação: crescimento percentual futuro dos dividendos;
- Taxa de desconto determinada pelo investidor: valor percentual mínimo esperado pelo acionista ao comprar a ação.

A partir do momento que o investidor definiu as três variáveis explicadas acima, basta aplicá-las na seguinte fórmula (2):

$$P_0 = DIV_1 / (K - G) \quad (2)$$

Onde,

P_0 – é o preço teórico da ação (valor justo)

DIV_1 – é o dividendo futuro

K – é o custo de capital próprio ou à taxa de retorno esperado pelo acionista

G – é a taxa de crescimento dos dividendos na perpetuidade

Para ilustrar melhor, imagine que a empresa XYZ S/A pagará R\$0,60 por dividendo em ações nos próximos 12 meses. O acionista estima obter 15% de retorno com esse investimento. Por fim, seguindo a tendência de progressão dos dividendos, estima-se ainda que o dividendo da empresa cresça 2% na perpetuidade (Top Invest, 2023). Com esses dados em mãos, basta adicioná-los à fórmula (3):

$$P0 = 0,60 / (0,15 - 0,02)$$

$$P0 = 0,60 / 0,13 \quad (3)$$

$$P0 = R\$4,61$$

Portanto, de acordo com o Modelo de Gordon, o preço justo dessa ação seria R\$4,61. Caso essa ação estivesse sendo negociada por um preço abaixo de R\$4,61, estaria abaixo do preço justo, ou seja, barata. Caso contrário, a ação estaria cara. (Top Invest, 2023).

É importante ressaltar que o Modelo de Gordon não leva em consideração o possível ganho de capital pela venda da ação. Afinal, o modelo tem como premissa a possibilidade do acionista ficar com a ação por um período longo de tempo. No entanto, mesmo existindo uma fácil aplicação do cálculo, as três premissas carregam consigo um grande nível de incerteza. Por conta disso, alguns cuidados devem ser levados em consideração ao aplicar o modelo.

O primeiro cuidado a ser tomado é em relação aos dividendos, isto é, entender que eles são imprevisíveis, uma vez que o pagamento de dividendos realizado no passado não representa garantia alguma de pagamento no futuro. O segundo cuidado refere-se às exigências de rentabilidade, que mudam de maneira frequente. Na medida em que as empresas variam tanto de tamanho quanto de setores, a expectativa de retorno muda também. Por fim, deve-se atentar que o custo do capital precisa ser superior à taxa de crescimento dos dividendos. Em suma, o modelo se torna inválido quando o crescimento de dividendos é maior do que o custo de capital próprio da empresa.

Damodaran (2002) afirma que o Modelo de Gordon é uma ferramenta simples e poderosa, entretanto seu uso é limitado a empresas que estão crescendo a uma taxa estável. Logo, ao estimar a taxa de crescimento estável (g), deve-se considerar alguns aspectos. Se a taxa de crescimento dos dividendos da companhia durar para sempre, as outras medidas de desempenho (incluindo os lucros) também são esperadas que cresçam para sempre. Por exemplo, se os dividendos da empresa crescem a 8% e seus lucros a 6%, com o tempo os

dividendos excederão os lucros, o que não faz sentido.

3 Metodologia de pesquisa

Este capítulo tem como objetivo descrever os procedimentos de coleta e análise de dados. O capítulo está dividido em coleta de dados, seguido dos métodos de análise, concluindo com a seção referente às limitações de estudo.

O presente estudo classifica-se como uma pesquisa quantitativa, tendo como objetivo analisar se a rentabilidade de uma carteira de ações construída com base na filosofia de investimento de Décio Bazin é capaz de superar a rentabilidade do índice do mercado de ações brasileiro no período de 2014 até 2024.

3.1. Coleta de dados

Primeiramente, foi sintetizada a filosofia de investimento em ações de Décio Bazin (2020). A partir disso, na segunda etapa, será utilizado o site *Investidor 10* para filtrar 10 empresas que se enquadram nessa filosofia de investimento, ou seja, empresas que pagam no mínimo 6% ao ano de *dividend yield* e que apresentam uma relação de dívida líquida sobre patrimônio líquido moderada.

Após fazer essa seleção, será apurada a média de *dividend yield* no período e serão analisados os dividendos históricos distribuídos do ano de 2014 até 2024. Também será analisado o índice de endividamento médio das companhias selecionadas neste período de 10 anos.

Na terceira etapa, após selecionar as 10 empresas que irão compor a carteira, será utilizado o *Status Invest* para coletar os dados referentes às cotações históricas anuais de fechamento em dezembro de cada ano do índice Bovespa e das ações selecionadas, no período entre 31/12/2014 e 28/03/2024. Assim, poderá ser analisado o desempenho de cada ativo e da carteira de ações em comparação com o Ibovespa no período selecionado.

3.2. Métodos de análise dos dados

As cotações históricas anuais das empresas foram selecionadas e a partir dessas informações calcula-se o retorno discreto (linear) sem dividendos em seguida, com dividendos dos ativos no período de 10 anos. O cálculo do retorno é anual e em seguida, busca-se encontrar a rentabilidade média dos ativos e do Ibovespa, o retorno acumulado individualmente das ações, da carteira e do índice no período a fim de verificar se a rentabilidade ajustada por dividendos da carteira de ações é capaz de superar o Ibovespa no período de 31/12/2014 a 28/03/2024. Por fim, será calculado, através do Modelo de Gordon, o preço justo dessas ações ao considerar o dividendo histórico dessas empresas.

3.3. Limitações do estudo

Ao conduzir um estudo como este é fundamental reconhecer e abordar as possíveis limitações que podem afetar a validade e a generalização dos resultados. Desse modo, vale ressaltar que utilizar apenas a filosofia de investimento de Décio Bazin (2020) para selecionar ações pode não ser a melhor opção para o investidor, uma vez que existem inúmeras empresas negociadas na bolsa de valores que podem ter tido rentabilidade superior ao *benchmark* no período selecionado, mas que não se encaixam nos critérios estabelecidos por Décio Bazin. Diante disso, sugere-se que o investidor não se baseie apenas neste método na hora de montar uma carteira.

O método de Bazin foi desenvolvido na década de 90, período em que a liquidez do mercado acionário era muito baixa e o fluxo de informações era menor ao se comparar com os dias atuais. Desse modo, tornava o mercado mais volátil e com maiores discrepâncias nos preços dos ativos, o que acarretava distorções nos indicadores financeiros das empresas, como o *dividend yield*.

É importante ressaltar que o estudo se concentra em um período específico de 10 anos,

e fatores macroeconômicos, condições de mercado e eventos específicos das empresas no período podem influenciar os resultados. Por fim, o modelo de precificação de crescimento de dividendo está sujeito a limitações que podem afetar a precisão das conclusões, uma vez que não é certo afirmar que uma empresa irá manter a distribuição de dividendos na perpetuidade.

4 Apresentação e análise dos resultados

4.1. Seleção das ações

De acordo com o exposto no capítulo anterior, o método de seleção das ações da carteira inclui uma pesquisa quantitativa, a qual adotou premissas para escolher as 10 empresas que apresentaram pagamento mínimo de *dividend yield* de 6% nos últimos 10 anos e com uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido moderada. Visto isso, as 10 ações que se enquadram são:

POMO4: Marcopolo S.A.

Setor: Fabricação de Veículos e Carrocerias.

Descrição: É uma das principais fabricantes de ônibus e carrocerias do mundo. Sediada no Brasil, a empresa tem presença global e fornece uma ampla gama de soluções de transporte, incluindo ônibus urbanos, rodoviários e escolares.

TAAE11: Taesa - Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Setor: Energia Elétrica - Transmissão.

Descrição: É uma das principais empresas de transmissão de energia elétrica do Brasil. A empresa opera e administra uma extensa rede de linhas de transmissão que transportam eletricidade das usinas geradoras até os centros de distribuição.

UNIP6: Unipar Carbocloro S.A.

Setor: Químico.

Descrição: É uma empresa química líder no Brasil, especializada na produção de cloro, soda cáustica, derivados de cloro, PVC e outros produtos químicos industriais. Sua atuação abrange diversos segmentos industriais, incluindo o setor de papel e celulose, tratamento de água, plásticos, entre outros.

ITSA4: Itaúsa - Investimentos Itaú S.A.

Setor: Financeiro.

Descrição: É uma holding brasileira que atua como uma empresa de investimentos, com participações em diversas empresas nos setores financeiro, industrial e de serviços. A empresa tem forte presença no mercado financeiro, sendo acionista controladora do Itaú Unibanco, um dos maiores bancos privados do Brasil.

BBSE3: BB Seguridade Participações S.A.

Setor: Seguros e Previdência.

Descrição: É uma subsidiária do Banco do Brasil, uma das maiores instituições financeiras do Brasil. A empresa atua no setor de seguros, previdência e capitalização, oferecendo uma ampla gama de produtos e serviços para proteção e planejamento financeiro.

CMIG4: Cemig - Companhia Energética de Minas Gerais S.A.

Setor: Energia Elétrica - Geração e Distribuição.

Descrição: É uma das maiores empresas de energia elétrica do Brasil, atuando tanto na geração quanto na distribuição de energia. A empresa possui um amplo portfólio de usinas hidrelétricas, termelétricas e eólicas, além de operar redes de distribuição em diversos estados brasileiros.

VALE3: VALE S.A.

Setor: Mineração.

Descrição: É uma das maiores empresas de mineração do mundo, com operações em diversos países. A empresa é líder na produção de minério de ferro e possui também operações em outros metais, como níquel, cobre e carvão. Além da mineração, a Vale também atua na logística e na produção de energia.

CSMG3: Companhia de Saneamento de Minas Gerais S.A.

Setor: Utilidade Pública.

Descrição: É uma das principais empresas do país no setor de utilidade pública, com destaque para sua atuação no segmento de saneamento e tratamento de água.

BRAP4: Bradespar S.A.

Setor: Holding Financeira.

Descrição: É uma holding financeira brasileira que atua como uma empresa de investimentos. Busca criar valor para seus acionistas através de participações relevantes em empresas líderes em seus setores de atuação.

GRND3: Grendene S.A.

Setor: Consumo Cíclico.

Descrição: É uma das maiores fabricantes de calçados do Brasil, com uma ampla linha de produtos que inclui sandálias, chinelos, sapatos e acessórios. A empresa é conhecida por suas marcas populares, como Melissa, Ipanema, Rider e Grendha, e tem presença internacional em diversos mercados.

Na Tabela 1, verifica-se a média do *dividend yield* dos últimos 10 anos das empresas selecionadas.

Tabela 1 - Dividend Yield médio das ações da carteira de Décio Bazin

DIVIDEND YIELD (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Média
POMO4	4,54%	4,46%	4,78%	0,46%	2,72%	1,33%	3,24%	3,51%	5,02%	4,71%	6,23%	3,73%
UNIP6	0,41%	5,71%	4,63%	31,81%	7,35%	0,84%	2,38%	14,96%	15,86%	4,54%	7,44%	8,72%
BRAP4	12,00%	20,71%	0,75%	4,97%	6,09%	3,64%	3,14%	45,09%	11,01%	11,78%	14,68%	12,17%
ITSA4	2,88%	10,75%	7,94%	4,47%	7,44%	9,74%	6,27%	4,80%	7,16%	5,64%	8,36%	6,86%
BBSE3	3,73%	6,91%	5,91%	5,77%	11,23%	4,20%	9,40%	4,80%	5,83%	10,36%	8,82%	7,00%
CMIG4	25,14%	9,95%	8,39%	3,55%	4,13%	5,26%	4,22%	8,97%	13,75%	11,24%	10,11%	9,52%
VALE3	8,62%	7,49%	0,65%	3,29%	3,86%	2,65%	2,75%	18,79%	8,53%	7,87%	11,49%	6,91%
CSMG3	4,49%	0,57%	1,18%	4,83%	6,54%	1,32%	17,01%	7,43%	2,45%	14,13%	12,73%	6,61%
GRND3	5,14%	5,14%	5,93%	4,40%	4,35%	2,61%	3,72%	10,01%	5,07%	19,63%	21,03%	7,91%
TAE11	15,57%	11,26%	13,04%	8,27%	11,81%	6,06%	9,63%	12,38%	14,00%	7,59%	6,16%	10,52%

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo *Investidor 10* e *Status Invest* (2024).

Na Tabela 2, verifica-se a média do indicador dívida líquida sobre patrimônio líquido (DL/PL) dos últimos 10 anos das empresas selecionadas.

Tabela 2 - Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido (DL/PL) médio das ações da carteira de Décio Bazin

Dívida Líquida/PL	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Média
POMO4	0,74	0,63	0,47	0,42	0,47	0,27	0,39	0,34	0,38	0,31	0,31	0,43
UNIP6	0,62	0,44	0,11	0,44	0,12	0,11	-0,23	-0,06	-0,01	-0,09	-0,09	0,12
BRAP4	0,10	0,12	-0,03	0,00	-0,03	0,00	-0,01	-0,04	0,00	-0,06	-0,03	0,00
ITSA4	0,02	0,01	0,02	0,04	0,01	0,01	0,02	0,05	0,08	0,04	0,04	0,03
BBSE3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CMIG4	1,93	0,91	1,02	0,86	0,90	0,85	0,57	0,45	0,34	0,32	0,32	0,77
VALE3	0,45	0,75	0,64	0,42	0,22	0,19	0,04	0,05	0,22	0,26	0,26	0,32
CSMG3	0,56	0,53	0,47	0,43	0,52	0,41	0,46	0,40	0,42	0,42	0,42	0,46
GRND3	-0,21	-0,15	-0,40	-0,45	-0,41	-0,31	-0,33	-0,27	-0,24	-0,20	-0,20	-0,29
TAE11	0,89	0,81	0,74	0,68	0,72	1,07	0,89	0,96	1,08	1,26	1,26	0,94

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo *Investidor 10* e *Status Invest* (2024).

Em relação ao índice de endividamento, foi levado em consideração o indicador dívida líquida sobre patrimônio líquido (DL/PL), para analisar o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio dos seus acionistas. Por ser uma representação do volume de financiamento da empresa por meio de dívida ou recursos próprios, esse indicador mostra se o patrimônio líquido da empresa será capaz de cobrir o valor das dívidas em caso de falência. Por conta disso, quanto menor for o resultado da Dívida Líquida/Patrimônio Líquido, maior, mais saudável financeiramente é a empresa. Conseqüentemente, quanto maior o índice, mais alavancada a empresa, representando um risco para quem decide investir em suas ações (Status Invest, 2020). Por outro lado, é importante considerar a estrutura de capital, pois o capital de terceiros tem custo menor que o capital próprio.

Uma empresa que apresenta uma relação de dívida líquida sobre patrimônio líquido muito acima de 1, ou seja, 100% do seu patrimônio, pode apresentar risco de falência, visto que indica um nível de endividamento superior ao seu patrimônio. Desse modo, segundo a estratégia de investimento em ações de Décio Bazin, empresas que se encontram com um alto nível de endividamento não deveriam ser selecionadas para compor a carteira de investimento dos investidores.

Ao analisar empresas para a carteira, é fundamental que o investidor se atente para a relação de endividamento das empresas, a fim de mitigar o risco. Logo, utilizar como premissa a dívida líquida sobre patrimônio líquido abaixo da média do mercado é condizente com o que Décio Bazin (2020) recomenda para a seleção de ações na bolsa.

4.2. Preço justo das ações através do Modelo de Gordon

O modelo de Gordon é utilizado para precificação de ações baseado na projeção de crescimentos futuros dos dividendos pagos por uma empresa. O preço justo de uma ação refere-se ao valor intrínseco de um ativo, ou seja, é o preço de equilíbrio da ação considerando que ela está no preço, nem barata e nem cara (Investidor 10, 2022).

Sendo assim, a fim de encontrar o preço justo das ações selecionadas através do Modelo de Gordon, adotou-se uma taxa de retorno esperada de 10% e uma taxa de crescimento de dividendos na perpetuidade de 4%. O modelo de precificação indica que se as

ações forem negociadas na bolsa a um preço de mercado acima do seu preço justo serão consideradas caras; por outro lado, se forem negociadas abaixo do seu preço justo serão consideradas baratas. Esses resultados estão apresentados na Tabela 3 e os cálculos nas Tabelas 4 até 13.

Tabela 3 - Lista das ações da carteira classificadas como “Caras” ou “Baratas” através do Modelo de Gordon

ATIVO	PREÇO JUSTO	PREÇO DE MERCADO	CLASSIFICAÇÃO
POMO4	R\$ 3,99	R\$ 7,57	CARA
UNIP6	R\$ 25,71	R\$ 66,68	CARA
BRAP4	R\$ 19,92	R\$ 20,59	CARA
ITSA4	R\$ 8,05	R\$ 10,50	CARA
BBSE3	R\$ 21,86	R\$ 32,52	CARA
CMIG4	R\$ 3,04	R\$ 12,56	CARA
VALE3	R\$ 47,57	R\$ 60,83	CARA
CSMG3	R\$ 15,13	R\$ 21,78	CARA
GRND3	R\$ 2,80	R\$ 6,61	CARA
TAE11	R\$ 31,11	R\$ 36,31	CARA

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Para os cálculos, primeiramente foram coletados os pagamentos de proventos (dividendos e juros sobre capital próprio) realizados pelas empresas nesse período. Como a análise se desenvolverá em termos anuais, os pagamentos de proventos das empresas foram somados à cotação. Posteriormente, foi calculado a média de proventos pagos nesses anos, assim como a média da taxa de crescimento dos dividendos no período.

Tabela 4 - Preço Justo da ação POMO4 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	0,1511		Para Preço	
2015	0,0825	-45,40%	Taxa de Retorno Esperada	10,00%
2016	0,1310		Dividendo Futuro (DIV1)	0,2392
2017	0,0185	-85,88%	Preço Teórico (PO)	3,99
2018	0,1110		Para Taxa de Retorno	
2019	0,0600	-45,95%	Data:	28/03/2024
2020	0,1430	138,33%	Preço de Mercado:	7,57
2021	0,1070	-25,17%	Dividendo Futuro (DIV1)	0,2392
2022	0,1420			
2023	0,3320	133,80%		
2024	0,2300	-30,72%		
Média	0,1371	5,57%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)				4,0%

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 5 - Preço Justo da ação UNIP6 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	0,0194			
2015	0,2474			
2016	0,3173	28,25%		
2017	5,0421			
2018	2,7098	-46,26%		
2019	0,3010	-88,89%		
2020	1,2209	305,61%		
2021	15,4446			
2022	13,9540	-9,65%		
2023	3,4801	-75,06%		
2024	1,4830	-57,39%		
Média	4,0200	8,09%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	1,5423
Preço Teórico (P0)	25,71
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado:	66,68
Dividendo Futuro (DIV1)	1,5423

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 6 - Preço Justo da ação BRAP4 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	1,7156			
2015	1,0336	-39,75%		
2016	0,1110	-89,26%		
2017	1,4282			
2018	1,9291			
2019	1,3943	-27,72%		
2020	2,0034			
2021	11,2676	462,42%		
2022	3,2716	-70,96%		
2023	3,0219	-7,63%		
2024	1,1490	-61,98%		
Média	2,5750	23,59%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	1,1950
Preço Teórico (P0)	19,92
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado	20,59
Dividendo Futuro (DIV1)	1,1950

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 7 - Preço Justo da ação ITSA4 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	0,1776			
2015	0,5331			
2016	0,5028	-5,69%		
2017	0,3809	-24,25%		
2018	0,9512	149,75%		
2019	1,1908	25,18%		
2020	0,6451	-45,83%		
2021	0,3942	-38,89%		
2022	0,6140	55,78%		
2023	0,5847	-4,78%		
2024	0,4646	-20,54%		
Média	0,5854	10,08%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	0,4832
Preço Teórico (P0)	8,05
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado:	10,50
Dividendo Futuro (DIV1)	0,4832

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 8 - Preço Justo da ação BBSE3 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	1,1982			
2015	1,6823			
2016	1,6739	-0,50%		
2017	1,6447	-1,74%		
2018	3,0980	88,37%		
2019	1,5827	-48,91%		
2020	4,1384			
2021	0,9970	-75,91%		
2022	1,9661	97,20%		
2023	3,4862	77,32%		
2024	1,2613	-63,82%		
Média	2,0662	9,00%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	1,3117
Preço Teórico (P0)	21,86
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado:	32,52
Dividendo Futuro (DIV1)	1,3117

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 9 - Preço Justo da ação CMIG4 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	4,7489	-		
2015	1,0607	-77,66%		
2016	0,5754	-45,75%		
2017	0,1218	-78,83%		
2018	1,2166	898,85%		
2019	0,9995	-17,84%		
2020	0,6143	-38,54%		
2021	1,176	91,44%		
2022	1,4415	22,58%		
2023	1,2908	-10,45%		
2024	0,1756	-86,40%		
Média	1,2201	65,74%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	0,1826
Preço Teórico (P0)	3,04
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado:	12,56
Dividendo Futuro (DIV1)	0,1826

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 10 - Preço Justo da ação VALE3 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	1,8897	-		
2015	2,0772	9,92%		
2016	0,1663	-91,99%		
2017	1,3255			
2018	1,9688			
2019	1,4144	-28,16%		
2020	2,4075			
2021	13,8128	473,74%		
2022	7,5822	-45,11%		
2023	6,0778	-19,84%		
2024	2,7385	-54,94%		
Média	3,7692	34,80%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise)			4,00%	

Modelo de Crescimento de Dividendos	
Para Preço	
Taxa de Retorno Esperada	10,00%
Dividendo Futuro (DIV1)	2,8480
Preço Teórico (P0)	47,47
Para Taxa de Retorno	
Data:	28/03/2024
Preço de Mercado:	60,83
Dividendo Futuro (DIV1)	2,8480

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 11 - Preço Justo da ação CSMG3 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	0,377	-		
2015	0,0296	-92,15%		
2016	0,1439			
2017	0,698	385,06%		
2018	1,3415	92,19%		
2019	0,5757	-57,09%		
2020	2,7877			
2021	0,9447	-66,11%		
2022	0,3843	-59,32%		
2023	2,893			
2024	0,8731	-69,82%		
Média	1,0044	18,97%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise) 4,00%				
			Modelo de Crescimento de Dividendos	
			Para Preço	
			Taxa de Retorno Esperada	10,00%
			Dividendo Futuro (DIV1)	0,9080
			Preço Teórico (P0)	15,13
			Para Taxa de Retorno	
			Data:	28/03/2024
			Preço de Mercado:	21,78
			Dividendo Futuro (DIV1)	0,9080

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 12 - Preço Justo da ação GRND3 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	0,2620	-		
2015	0,2301	-12,18%		
2016	0,3476			
2017	0,4177			
2018	0,3564	-14,68%		
2019	0,3208	-9,99%		
2020	0,1896	-40,90%		
2021	0,8655			
2022	0,3056	-64,69%		
2023	1,3878	354,12%		
2024	0,1616	-88,35%		
Média	0,4404	17,62%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise) 4,00%				
			Modelo de Crescimento de Dividendos	
			Para Preço	
			Taxa de Retorno Esperada	10,00%
			Dividendo Futuro (DIV1)	0,1681
			Preço Teórico (P0)	2,80
			Para Taxa de Retorno	
			Data:	28/03/2024
			Preço de Mercado:	6,61
			Dividendo Futuro (DIV1)	0,1681

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

Tabela 13 - Preço Justo da ação TAEE11 através do Modelo de Gordon

Ano	Proventos	G(crescimento)	Modelo de Crescimento de Dividendos	
2014	2,9337			
2015	1,8856	-35,73%		
2016	2,7040	43,41%		
2017	1,7658	-34,70%		
2018	2,7873	57,85%		
2019	1,8907	-32,17%		
2020	3,2110	69,83%		
2021	4,5037	40,26%		
2022	4,8546	7,79%		
2023	2,9145	-39,96%		
2024	1,7947	-38,42%		
Média	2,8405	3,82%		
Obs: retirar outliers				
g(ao observar, fazer uma análise) 4,00%				
			Modelo de Crescimento de Dividendos	
			Para Preço	
			Taxa de Retorno Esperada	10,00%
			Dividendo Futuro (DIV1)	1,8665
			Preço Teórico (P0)	31,11
			Para Taxa de Retorno	
			Data:	28/03/2024
			Preço de Mercado:	36,31
			Dividendo Futuro (DIV1)	1,8665

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Play Invest* (2024).

4.3. Análise do retorno acumulado da carteira de ações

Nesta seção, serão apresentados os resultados de cada ativo escolhido para a carteira de estudo através dos requisitos já descritos. Para isso, foi calculado o retorno médio discreto (linear) sem dividendos e com dividendos de cada ação, através do preço de fechamento no período de dezembro de 2014 a dezembro de 2023. No ano de 2024 foi considerado o preço de fechamento no dia 28/03 conforme apresentado na Tabela 14 (cotação) e Tabela 15 (retorno).

Tabela 14 - Cotações históricas anuais do Ibovespa e das ações sem dividendos

Cotações Anuais - Sem Dividendos											
Data	IBOVESPA	POMO4	UNIP6	BRAP4	ITSA4	BBSE3	CMIG4	VALE3	CSMG3	GRND3	TAE11
2014	50.007	2,68	1,16	2,93	3,29	15,93	4,52	12,56	4,78	3,04	8,02
2015	43.349	1,55	1,14	1,12	2,81	12,75	2,18	7,82	2,94	3,44	7,63
2016	60.227	2,30	1,88	3,36	4,02	15,76	3,06	15,50	7,03	3,81	10,41
2017	76.402	3,35	7,11	6,85	5,53	16,84	2,89	25,21	8,57	6,45	11,55
2018	87.887	3,55	18,75	7,84	7,37	18,28	6,26	33,06	13,16	5,81	14,53
2019	115.645	3,98	21,38	9,99	9,39	26,54	6,57	35,45	14,81	9,07	20,48
2020	119.017	2,59	31,92	17,25	8,26	23,52	7,41	60,47	12,70	6,29	24,27
2021	104.822	2,79	75,98	19,95	6,78	16,75	8,21	63,33	10,42	7,09	29,60
2022	109.734	2,60	82,06	26,53	7,45	29,30	9,98	75,82	13,20	5,02	31,53
2023	134.185	6,89	74,96	25,66	10,01	32,42	11,34	73,89	19,70	7,07	37,71
2024	128.106	7,57	66,68	20,59	10,50	32,52	12,56	60,83	21,78	6,61	36,31

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Status Invest* (2024).

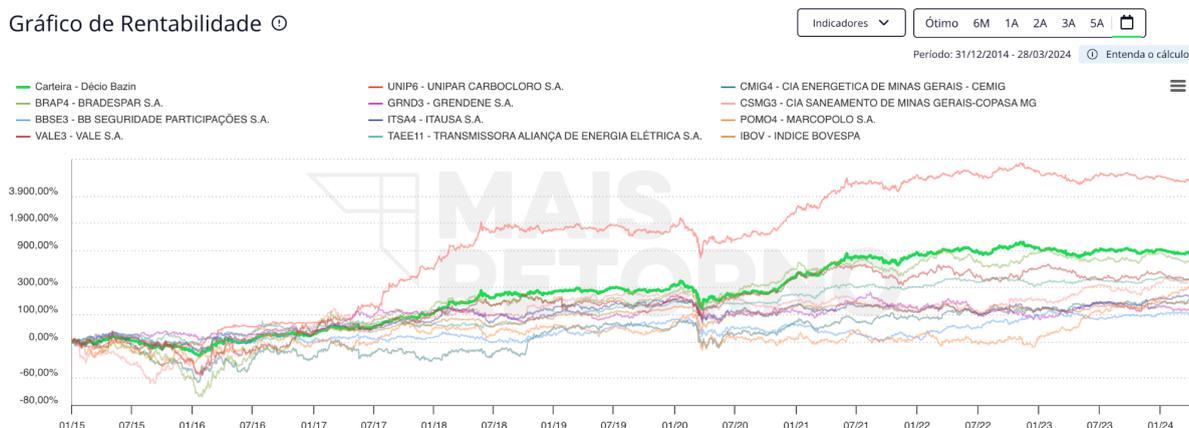
Tabela 15 - Retorno Anual Discreto (Linear) das ações sem dividendos

Retorno Discreto (Linear) - Sem Dividendos											
Data	IBOVESPA	POMO4	UNIP6	BRAP4	ITSA4	BBSE3	CEMIG4	VALE3	CSMG3	GRND3	TAE11
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015	-13,31%	-42,16%	-1,72%	-61,77%	-14,59%	-19,96%	-51,77%	-37,74%	-38,49%	13,16%	-4,86%
2016	38,94%	48,39%	64,91%	200,00%	43,06%	23,61%	40,37%	98,21%	139,12%	10,76%	36,44%
2017	26,86%	45,65%	278,19%	103,87%	37,56%	6,85%	-5,56%	62,65%	21,91%	69,29%	10,95%
2018	15,03%	5,97%	163,71%	14,45%	33,27%	8,55%	116,61%	31,14%	53,56%	-9,92%	25,80%
2019	31,58%	12,11%	14,03%	27,42%	27,41%	45,19%	4,95%	7,23%	12,54%	56,11%	40,95%
2020	2,92%	-34,92%	49,30%	72,67%	-12,03%	-11,38%	12,79%	70,58%	-14,25%	-30,65%	18,51%
2021	-11,93%	7,72%	138,03%	15,65%	-17,92%	-28,78%	10,80%	4,73%	-17,95%	12,72%	21,96%
2022	4,69%	-6,81%	8,00%	32,98%	9,88%	74,93%	21,56%	19,72%	26,68%	-29,20%	6,52%
2023	22,28%	165,00%	-8,65%	-3,28%	34,36%	10,65%	13,63%	-2,55%	49,24%	40,84%	19,60%
2024	-4,53%	9,87%	-11,05%	-19,76%	4,90%	0,31%	10,76%	-17,67%	10,56%	-6,51%	-3,71%
Retorno Médio	11,25%	21,08%	69,48%	38,22%	14,59%	11,00%	17,41%	23,63%	24,29%	12,66%	17,21%
Retorno Acumulado	156,18%	182,46%	5648,28%	602,73%	219,15%	104,14%	177,88%	384,32%	355,65%	117,43%	352,74%
Retorno Acumulado da Carteira - Décio Bazin						814,48%					

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Status Invest* (2024).

A partir das cotações históricas disponibilizadas pelo *Status Invest* no período, foi utilizada a ferramenta “Simulador de Carteira” do site Mais Retorno, para elaborar o gráfico de rentabilidade da carteira selecionada, sem considerar os dividendos em comparação com a rentabilidade do índice Bovespa, como apresentado no Gráfico 1.

Gráfico 1 - Rentabilidade da carteira sem dividendos de Décio Bazin x Rentabilidade do Ibovespa



Fonte: Mais Retorno (2024).

Nota-se no Gráfico 1 que a carteira teve um desempenho superior no período analisado, visto que teve uma rentabilidade acumulada de 814,48%, ou seja, multiplicou o valor investido inicialmente em mais de 8 vezes. Pode-se dar destaque às empresas: Unipar, Bradespar, Vale, Copasa e Taesa, que foram as que tiveram maior retorno no período analisado, de 5468,28%, 602,73%, 384,32%, 355,65% e 352,74%, respectivamente.

Para efeito comparativo, foi utilizado o índice Bovespa, nota-se no Gráfico 1 que o retorno acumulado do índice foi de 156,18%. Desse modo, conclui-se que a carteira montada com base na filosofia de Décio Bazin supera o Benchmark (Ibovespa) no período analisado.

Tabela 16 - Cotações históricas anuais do Ibovespa e das ações ajustadas por dividendos

Cotações Anuais - Reajustadas por Dividendos											
Data	IBOVESPA	POMO4	UNIP6	BRAP4	ITSA4	BBSE3	CMIG4	VALE3	CSMG3	GRND3	TAAE11
2014	50.007	2,70	1,16	2,93	3,34	15,93	4,70	12,56	4,78	3,04	8,59
2015	43.349	1,66	1,39	2,15	3,39	14,43	2,97	8,80	2,97	3,67	10,09
2016	60.227	2,54	2,44	4,50	5,11	19,12	4,50	16,64	7,28	4,39	15,57
2017	76.402	3,61	12,72	8,47	7,00	21,84	4,57	27,68	9,52	7,45	18,48
2018	87.887	3,92	27,07	11,39	9,79	26,38	8,59	37,50	15,45	7,16	24,24
2019	115.645	4,41	30,00	14,93	13,00	36,22	9,62	41,30	17,68	10,74	32,09
2020	119.017	3,11	41,76	24,19	12,51	35,99	11,08	68,73	18,36	8,13	39,09
2021	104.822	3,42	101,27	38,16	11,43	30,21	13,05	86,24	17,02	9,80	48,92
2022	109.734	3,37	121,30	48,01	12,71	44,73	16,36	109,33	20,19	8,03	55,70
2023	134.185	7,99	117,68	50,16	15,86	51,34	18,71	110,46	29,58	11,47	64,80
2024	128.106	8,90	110,88	45,09	16,74	52,70	19,93	100,14	32,42	11,01	64,06

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Status Invest* (2024).

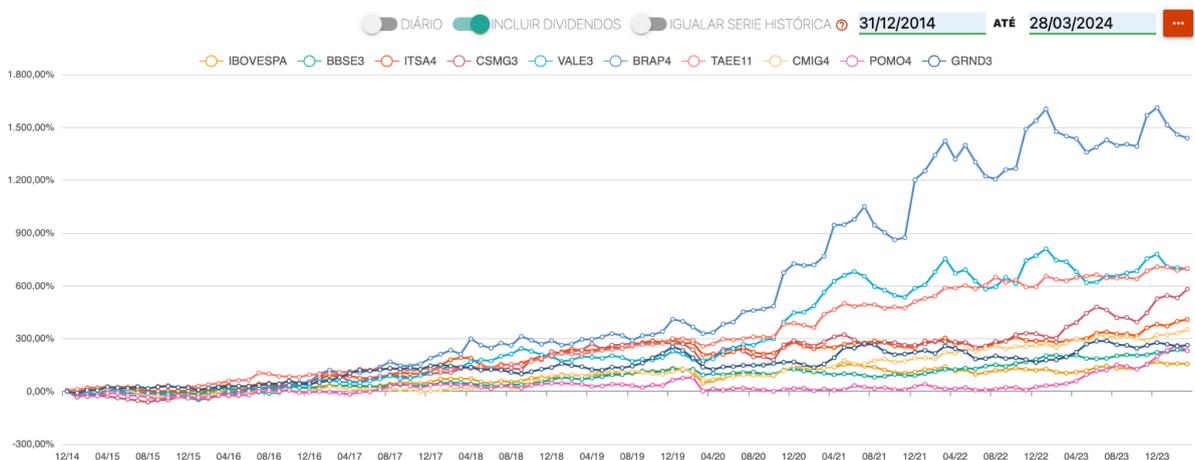
Tabela 17 - Retorno Anual Discreto (Linear) das ações com dividendos

Retorno Discreto (Linear) - Com Dividendos											
Data	IBOVESPA	POMO4	UNIP6	BRAP4	ITSA4	BBSE3	CEMIG4	VALE3	CSMG3	GRND3	TAAE11
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015	-13,31%	-38,52%	19,83%	-26,62%	1,50%	-9,42%	-36,81%	-29,94%	-37,87%	20,72%	17,46%
2016	38,94%	53,01%	75,54%	109,30%	50,74%	32,50%	51,52%	89,09%	145,12%	19,62%	54,31%
2017	26,86%	42,13%	421,31%	88,22%	36,99%	14,23%	1,56%	66,35%	30,77%	69,70%	18,69%
2018	15,03%	8,59%	112,81%	34,47%	39,86%	20,79%	87,96%	35,48%	62,29%	-3,89%	31,17%
2019	31,58%	12,50%	10,82%	31,08%	32,79%	37,30%	11,99%	10,13%	14,43%	50,00%	32,38%
2020	2,92%	-29,48%	39,20%	62,02%	-3,77%	-0,64%	15,18%	66,42%	3,85%	-24,30%	21,81%
2021	-11,93%	9,97%	142,50%	57,75%	-8,63%	-16,06%	17,78%	25,48%	-7,30%	20,54%	25,15%
2022	4,69%	-1,46%	19,78%	25,81%	11,20%	48,06%	25,36%	26,77%	18,63%	-18,06%	13,86%
2023	22,28%	137,09%	-2,98%	4,48%	24,78%	14,78%	14,36%	1,03%	46,51%	42,84%	16,34%
2024	-4,53%	11,39%	-5,78%	-10,11%	5,55%	2,65%	6,52%	-9,34%	9,60%	-4,01%	-1,14%
Retorno Médio	11,25%	20,52%	83,30%	37,64%	19,10%	14,42%	19,54%	28,15%	28,60%	17,32%	23,00%
Retorno Acumulado	156,18%	229,63%	9458,62%	1438,91%	401,20%	230,82%	324,04%	697,29%	578,24%	262,17%	645,75%
Retorno Acumulado da Carteira - Décio Bazin							1426,67%				

Fonte: Elaboração própria através dos dados disponibilizados pelo site *Status Invest* (2024).

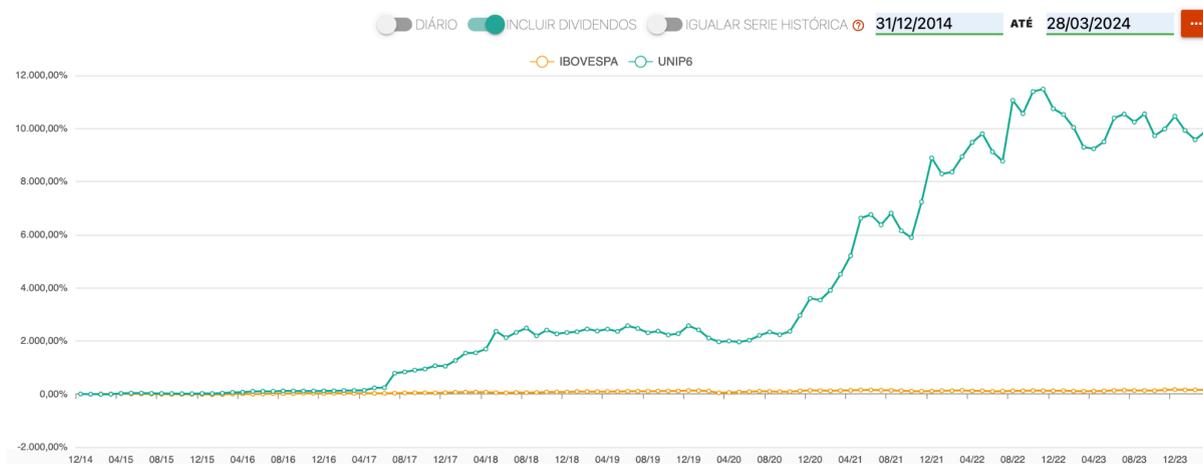
A partir das cotações históricas disponibilizadas pelo *Status Invest* no período, foi utilizada a ferramenta “Comparador de Rentabilidade” do site *Status Invest* para elaborar o gráfico de rentabilidade da carteira selecionada ajustada por dividendos, em comparação com a rentabilidade do índice Bovespa.

Gráfico 2 - Rentabilidade da carteira ajustada por dividendos de Décio Bazin x Rentabilidade do Ibovespa



Fonte: *Status Invest* (2024).

Gráfico 3 - Rentabilidade ajustada por dividendos da empresa UNIP6 x Rentabilidade do Ibovespa.



Fonte: *Status Invest* (2024).

Nota-se nos Gráficos 2 e 3 que a carteira teve desempenho superior no período analisado, com uma rentabilidade acumulada de 1.426,67%, ou seja, multiplicou o valor investido inicialmente em mais de 14 vezes. Pode-se dar destaque às empresas: Unipar, Bradespar, Vale, Copasa e Taesa, que foram as que tiveram maior retorno no período analisado, de 9.458,62%, 1.438,91%, 697,29% e 578,24% e 645,75%, respectivamente. É importante enfatizar também que este crescimento expressivo nos papéis e na carteira só foi possível devido ao reinvestimento dos dividendos ao longo desse tempo.

Portanto, os resultados sugerem que uma carteira de investimentos bem diversificada que prioriza empresas com histórico constante de pagamento de dividendos a seus acionistas é uma forma dos investidores obterem ganhos superiores com seus investimentos a longo prazo.

Ao analisar o desempenho histórico da carteira com o Ibovespa, percebe-se que a carteira de ações montada com base na filosofia de Décio Bazin supera o índice no período analisado. Por mais que a rentabilidade do Ibovespa não tenha sido ruim, a carteira de dividendos foi superior, com destaque para a carteira que leva em consideração o reinvestimento dos dividendos. Visto que a rentabilidade ajustada por dividendos foi 1.426,67% contra 156,18% do Ibovespa no período de 31/12/2014 a 28/03/2024, o que resulta em uma diferença de mais de 1.270,49%, tornando-se mais expressiva ainda quando colocada em valores absolutos.

Os dividendos têm um papel fundamental para a valorização da carteira ao longo dos anos na medida em que o retorno acumulado da carteira ajustada por dividendos supera o benchmark (Ibovespa). Como resultado, pode-se afirmar que os dividendos são uma peça chave para obter um retorno exponencial a longo prazo, e, para a consolidação de um bom retorno, os dividendos devem ser reinvestidos.

5 Conclusão

O presente estudo buscou analisar se a rentabilidade de uma carteira de ações montada com base nos fundamentos destacados na filosofia de investimento em ações de Décio Bazin (2020) seria capaz de superar a rentabilidade do índice Bovespa no longo prazo – sendo a mesma carteira composta por ações que apresentassem no mínimo um *dividend yield* de 6% e um nível de endividamento moderado ao considerar uma relação de dívida líquida sobre patrimônio líquido saudável.

Os resultados encontrados atingiram os objetivos definidos pois foi calculado o retorno acumulado das ações e da carteira de investimentos em comparação com o Ibovespa no período selecionado de 31/12/2014 a 28/03/2024, levando em consideração o retorno médio anual sem dividendos e também ajustado por dividendos. Dessa forma, a carteira de dividendos criada supera com folga o índice Bovespa, concluindo que a estratégia do Décio Bazin se mostra efetiva para o longo prazo.

Este estudo contribui para os investidores individuais que buscam entender e aprimorar seu conhecimento sobre a estratégia de investimento em ações com foco em dividendos, fornece aos profissionais do mercado financeiro, como analistas de valores mobiliários, assessores de investimentos, gestores de fundos e consultores financeiros, informações detalhadas sobre o processo de seleção de ativos para compor tal carteira de investimentos. É importante ressaltar que este estudo pode ser facilmente continuado ao decorrer do tempo.

6 Referências Bibliográficas

ANBIMA. **Raio X do Investidor Brasileiro**. 6. ed. São Paulo. 2023. Disponível em:<<https://www.anbima.com.br/data/files/D4/56/D3/92/CEC4781074827378B82BA2A8/Relatorio%206a%20edicao%20do%20Raio%20X%20do%20Investidor%20Brasileiro%202023.pdf>>. Acesso em: 28 de março de 2024.

ASSOCIAÇÃO DE ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Análise de investimentos: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro**. 1. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2017.

BAZIN, Décio. **Faça Fortuna Com Ações**: Antes que seja tarde. 10. ed. São Paulo: Cla, 2020.

Investidor 10. Busca Avançada de Ações. 2024. Disponível em:<<https://investidor10.com.br/acoes/busca-avancada/>>. Acesso em: 31 de março de 2024.

Comparador de Rentabilidade. Status Invest. Disponível em:<<https://statusinvest.com.br/cliente/comparar-rentabilidade?c=W251bGwsbnVsbCxudWxsLG51bGwsbnVsbCxbImlib3Zlc3Bhll1d>>. Acesso em: 25 de maio de 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2019.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos – Ferramentas e Técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

Avaliação de Empresas. 2ª Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DÉCIO Bazin. **Suno Perfis**. Disponível em:<<https://www.suno.com.br/tudo-sobre/decio-bazin/>>. Acesso em: 29 de março de 2024.

DÉCIO Bazin e o Método Bazin: **Como Escolher Ações Pagadoras de Dividendos e Maximizar Investimentos. Clube do Valor**. 2023. Acesso em:<<https://clubedovalor.com.br/blog/acoes-mais-baratas-bazin/#:~:text=O%20M%C3%A9todo%20Bazin%20utiliza%20crit%C3%A9rios,de%20distribui%C3%A7%C3%A3o%20de%20dividendos%20atrativa>>. Acesso em: 29 de março de 2024.

Entendendo o retorno ajustado de dividendos: uma métrica chave para investidores de renda. Faster Capital. 2024. Disponível em:<<https://fastercapital.com/pt/contente/Entendendo-o-retorno-ajustado-de-dividendos--uma-metrica-chave-para-investidores-de-renda.html#:~:text=O%20retorno%20ajustado%20de%20dividendos%2C%20tamb%C3%A9m%20conhecido%20como%20retorno%20total,capital%20e%20renda%20de%20dividendos>>. Acesso em: 30 de março de 2024.

FORNE, Thalita. **Mercado de renda variável apresenta outras opções com dinâmica semelhante e que ajudam a fortalecer e diversificar investimentos.**

InvestNews. 2023. Disponível

em: <<https://investnews.com.br/colunistas/conexao-b3/dinheiro-todo-mes-estrategia-de-dividendos-pode-ir-muito-alem-de-acoes/>>. Acesso em: 23 de maio de 2024.

GORDON, M. J. Dividends, earnings, and stock prices. **The Review of Economics and Statistics**, v. 41, n. 2, p. 99-105, 1959.

ÍNDICE BOVESPA, B3. Ibovespa B3. Disponível em: <

https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm>. Acesso em: 29 de março de 2024.

MÉTODO Bazin: como calcular o preço justo de uma ação? Investidor 10.

2022. Disponível em: <<https://investidor10.com.br/conteudo/metodo-bazin/>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.

MÉTODO para escolher ações de Décio Bazin: Saiba qual sua estratégia.

Investidor 10. 2021. Disponível em: <

<https://investidor10.com.br/conteudo/estrategia-de-decio-bazin/>>. Acesso em: 29 de março de 2024.

MODELO de Gordon: saiba como precificar um ativo. Exame Invest. Disponível em: <

<https://exame.com/invest/guia/modelo-de-gordon-saiba-como-precificar-um-ativo/>>.

Acesso em: 30 de março de 2024.

MODELO de Gordon: o que é, como funciona e como calcular. Investor Avaliações. Disponível

em: <<https://investorcp.com/financas-corporativas/modelo-de-gordon/#:~:text=Limita%C3%A7%C3%B5es%20do%20modelo%20de%20Gordon&text=Uma%20vez%20que%20%C3%A9%20muito,ao%20fator%20de%20desconto%20usado>>.

Acesso em: 31 de março de 2024.

O PODER dos dividendos no índice Bovespa. Nu Asset. Disponível em: <

<https://www.nuasset.nu/artigos/o-poder-dos-dividendos-no-indice-bovespa/>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.

O QUE É DIVIDEND YIELD? Status Invest. 2021. Disponível em: <

<https://statusinvest.com.br/termos/d/dividend-yield>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.

REIS, Tiago. **Como analisar uma ação: um guia básico para iniciantes. Suno Artigos.** Disponível em: <

<https://www.suno.com.br/artigos/como-analisar-uma-acao-um-guia-basico/>>. Acesso em: 28 de março de 2024.

REIS, Tiago. **Dívida líquida/ patrimônio líquido: entenda mais sobre essa métrica. Status Invest.** 2023. Disponível

em: <<https://www.suno.com.br/artigos/divida-liquida-patrimonio-liquido/>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.

Conheça como funciona o método de precificação de Gordon. Suno Artigos.

Disponível em:<<https://www.sunoo.com.br/artigos/gordon/>>. Acesso em: 30 de março de 2024.

Modelo de Gordon: conheça esse modelo de precificação de ativos. Suno Artigos. Disponível em:< <https://www.sunoo.com.br/artigos/modelo-gordon/>>. Acesso em: 30 de março de 2024.

Saiba a rentabilidade dos investimentos para aplicar melhor seu dinheiro. Suno Artigos. Disponível em:< <https://www.sunoo.com.br/artigos/rentabilidade/>>. Acesso em: 30 de março de 2024.

Dividend Yield: aprenda como calcular esse indicador. Suno Guias. Disponível em:< <https://www.sunoo.com.br/guias/dividend-yield/#:~:text=O%20significado%20de%20Dividend%20Yield,rela%C3%A7%C3%A3o%20%C3%A0s%20suas%20cota%C3%A7%C3%B5es%20atuais>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.

Simulador de Carteira. Mais Retorno. Disponível em:<<https://maisretorno.com/app/simulador-rendimentos/fc56c41f-d690-4d96-84bc-0ebf827ebd45>>. Acesso em: 25 de maio de 2024.

VALOR justo de uma ação: conceito e 4 métodos para o cálculo. Clube do Valor. 2023. Disponível em:< <https://clubedovalor.com.br/blog/valor-justo-de-uma-acao/>>. Acesso em: 01 de abril de 2024.