

Fundos de Dividendos: opção viável para o pequeno investidor

Resumo:

O mercado de fundos de investimento no Brasil expressa, através de sua composição maciçamente concentrada em fundos de renda fixa, o desconhecimento das principais alternativas de investimento em renda variável, principalmente pela ausência de uma cultura de investimento de longo prazo e das altas taxas de juros pagas por títulos do governo. Esse artigo procura apresentar ao leitor, o conceito de dividendo, bem como seu potencial como alternativa de investimento, se utilizado como indicador para estratégia em fundos de ações, podendo proporcionar ganhos interessantes ao investidor de longo prazo.

Palavras-Chave: Dividendos; Fundos de Investimento; Renda Variável.

1. Ações e Dividendos

Sabe-se que o investidor brasileiro pouco conhece sobre o mercado de ações. Excetuando-se as operações de aquisição de ações da Petrobrás e da Cia. Vale do Rio Doce através do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), o direcionamento da poupança das pessoas físicas no Brasil quase sempre tem destino conhecido: investimentos de baixo risco, como a caderneta de poupança e os fundos de renda fixa. Segundo o Guia Exame 2005 – Os melhores fundos de investimento, os fundos de renda fixa respondem por 85,5 % do total de investimentos em fundos no Brasil.

Desconhecendo o princípio financeiro da proporcionalidade entre risco e retorno, bem como as alternativas de investimento em renda variável e o mecanismo do mercado de ações, esse investidor fica a mercê da política econômica governamental que administra a taxa básica de juros através do Banco Central.

Fortuna (2000) defini ação como fração de uma empresa negociada no mercado e dividendo como parte do lucro paga como remuneração ao acionista. Assim, podemos entender que uma empresa que tem uma política de pagamento de dividendos elevados e constantes aos seus acionista, suas ações representam um investimento com potencial elevado de valorização, dentro de um período adequado de aplicação.

Existiria, então, a dificuldade de estabelecer um portfólio adequado de ações para aplicação por aqueles que não dominam técnicas de análise financeira, como a fundamentalista, que analisa os principais indicadores de desempenho de uma ação. Como se beneficiar, então, do potencial de ganhos com investimentos em ações boas pagadoras de dividendos?

Nesse cenário, vem surgindo como alternativa interessante para investimento de longo prazo – sempre superior a 36 meses – os fundos de dividendos, pouco conhecidos pela maioria da população, e alguns com investimento inicial muito acessível, a partir de R\$ 100,00. As carteiras são montadas por analistas experientes e com isso o potencial de ganho acaba sendo maximizado, trazendo ainda a vantagem de conhecermos a estratégia do fundo, o que não acontece na maioria dos outros fundos de ações existentes no mercado.

2. Pagamento de Dividendos no Brasil

A realidade brasileira apresenta significativas diferenças em relação à norte-americana, especialmente no que diz respeito aos aspectos legais e tributários. As mais significativas envolvem as questões do dividendo mínimo obrigatório, da tributação sobre os dividendos e o ganho de capital na alienação de ações, e a dos juros sobre o capital próprias, sendo que, esta última, trata-se de uma inovação brasileira introduzida pela Lei nº 9.249/95, a qual estabelece, para efeito de determinação do lucro tributável, que as empresas podem deduzir como despesa, os juros calculados sobre o capital próprio.

Face ao exposto, e ao fato de que a realidade brasileira é significativamente diferente da norte-americana, entendemos relevante analisar as teorias de políticas de dividendos em nosso contexto, verificando suas aplicações ou adaptações, ou até mesmo sua validade neste ambiente.

Por outro lado, as mudanças introduzidas pela Lei 9.249/95, no que concerne ao pagamento de juros sobre o capital próprio, podem trazer inúmeros benefícios às empresas e seus acionistas, incentivando a captação de recursos por parte das companhias através do mercado de capitais.

3. A Influência da Legislação Brasileira sobre as Políticas de Dividendos

A Legislação Brasileira apresenta características próprias quando trata dos aspectos relacionados à distribuição de dividendos.

A Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6404/76) prevê a figura de um dividendo mínimo obrigatório a ser pago aos acionistas. A Legislação Fiscal determina como deve ser considerado os dividendos e os resultados obtidos nas vendas das ações frente aos aspectos tributários. A Lei 9249/95 criou os Juros sobre o Capital Próprio, que oportunizou uma nova forma de remuneração aos acionistas.

Desta forma, procuraremos a seguir observar como a Legislação Brasileira influencia a distribuição dos dividendos.

- Dividendo Mínimo Obrigatório

De acordo com o artigo 202 § 2º da Lei das Sociedades Anônimas, quando o estatuto e a assembléia geral não forem claros com relação ao percentual a ser distribuído, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25%, *in verbis*:

“Quando o estatuto for omissivo e a assembléia geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo”

De acordo com a Lei das Sociedades Anônimas, existem vários tipos legais de reservas de lucros, entre elas, reserva legal, reservas estatutárias, reservas para contingências, reservas de retenção de lucros e reservas de lucros a realizar.

Coelho (1998) explica estas categorias de retenção de lucros da seguinte forma;

“... a reserva legal, constituída por 5% do lucro líquido, desde que não ultrapasse os 20% do capital social (LSA, art 193). A companhia deve obrigatoriamente manter esta reserva, que somente poderá ser utilizada para aumento do capital social ou absorção de prejuízos. As reservas estatutárias são (...) para o atendimento de necessidades específicas da sociedade anônima, ou por cautelas próprias de seus acionistas. A reserva para contingências, é destinada à compensação, em exercício futuro, de diminuição de lucro derivada de evento provável, por exemplo, a condenação da sociedade anônima em demanda judicial. (...) A reserva de retenção de lucros tem o objetivo de atender as despesas previstas em orçamento de capital previamente aprovado em Assembléia Geral. Normalmente é utilizada para prover recursos para investimentos futuros. Por fim, a reserva de lucros a realizar, que visa a impedir a distribuição entre os acionistas de recursos que somente irão ingressar no caixa em exercícios futuros”

As empresas têm, como regra geral, possibilidade de estabelecerem o dividendo da forma que melhor lhes convier, desde que estas formas sejam reguladas com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

Todavia, se em algum momento a empresa não possuir condições financeiras de pagar o dividendo mínimo obrigatório, deverá comunicar a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) os motivos do fato e constituir uma reserva especial que, se não absorvida por prejuízos em períodos subsequentes, deverá ser objeto de distribuição aos acionistas assim que a situação financeira da companhia permitir.

4. Tributação na Distribuição dos Dividendos

Os lucros ou dividendos distribuídos calculados com base nos resultados apurados a partir de janeiro de 1996 não sofrem qualquer tipo de tributação.

Desta forma, quaisquer valores pagos a título de dividendos como forma de remunerar os acionistas, desde 1996, não são tributados. Os investidores recebem integralmente os valores distribuídos.

Assim, consideram-se estes valores como rendimentos isentos, não passíveis de incidência tributária.

Salienta-se que esta isenção ocorre tanto para o beneficiário pessoa física quanto pessoa jurídica.

5. Tributação nos Ganhos com Vendas de Ações

Se o investidor, pessoa física ou jurídica, possuir seus investimentos em ações de forma a caracterizar as operações realizadas em bolsa de valores como operações de renda variável, o resultado positivo da alienação destas ações sofre a tributação do imposto de renda.

Segundo a Medida Provisória n.º 206, de 6 de agosto de 2004, a alíquota será de 15% sobre os ganhos e o teto de isenção na venda de ações, seja na compra direta, seja em carteira administrada, fica ampliada de R\$ 4.143,40 para R\$ 20 mil, com exigência de antecipação de imposto na fonte. Dessa forma, a corretora de valores que executar a venda deverá recolher 0,05% de imposto sobre o lucro apurado pelo investidor (diferença entre o valor de compra acrescido da taxa de corretagem menos o valor de venda, acrescido também da taxa de corretagem). O pagamento complementar, pela alíquota de 14,95%, será feito pelo aplicador, até o último dia útil do mês seguinte ao da venda, por meio do Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF).

O ganho de capital é calculado pela diferença entre o montante alienado e o custo do investimento realizado.

A pessoa jurídica que alienar este mesmo tipo de investimento (que não se caracteriza por ser de renda variável), e obtiver resultado positivo nesta alienação, tributará este quando apurar o imposto de renda devido sobre o resultado global da organização.

6. Juros sobre o Capital Próprio

A sistemática de remunerar o capital próprio na forma de juros surgiu pela Lei 9249/95, que concedeu as pessoas jurídicas à permissão de reduzir de seu resultado o montante de juros que seria utilizado para remunerar seus acionistas.

Os juros sobre o capital próprio são calculados sobre as contas do patrimônio líquido da empresa e de acordo com a Lei 9.249/95 deve ser registrado como despesas financeiras. A Deliberação CVM 207/96 determina às companhias abertas contabilizarem esses juros em conta de lucros acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

Ressalta-se que não podem ser consideradas na base de cálculo, exceto se forem adicionadas no cálculo do lucro real e da base de cálculo da contribuição social; a reserva de reavaliação, a parcela ainda não realizada da reserva de reavaliação de imóveis integrantes do ativo permanente, de patentes ou direitos de exploração de patentes, que tenha sido incorporado ao capital social, e a reserva especial relativa à correção monetária facultativa de bens do ativo permanente previsto na Lei 8200/91.

Os juros sobre o capital próprio podem ser calculados pela taxa que a empresa considerar conveniente para remunerar este capital próprio colocado a sua disposição. A legislação tributária estabelece que para considerar esta despesa dedutível nos cálculos de imposto de renda e contribuição social, devem-se observar os seguintes limites:

- não deve exceder a variação da TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) pro rata dia, fixada pelo Banco Central;
- a aplicação do percentual de variação da TJLP no período sobre o valor do patrimônio líquido, não poderá exceder a 50 % do maior valor entre o lucro líquido correspondente ao período base do pagamento dos juros (após a dedução da contribuição social e antes da dedução do imposto de renda e dos próprios juros), e o saldo dos lucros acumulados e reserva de lucros de períodos bases anteriores.

Deve-se observar que incide sobre os JSCP o imposto de renda retido na fonte à alíquota de 15% na data do pagamento ou crédito aos beneficiários. Este imposto é considerado compensável para as pessoas jurídicas e tributação exclusiva na fonte para as pessoas físicas, ou seja, o imposto não poderá ser compensado futuramente. Se a pessoa jurídica for isenta do Imposto de Renda, o imposto retido na fonte será considerado tributação definitiva (não compensável nem restituível).

O valor dos juros pagos ou creditados aos acionistas pode ser imputado ao valor do dividendo obrigatório previsto no art. 202 da Lei 6404 / 76, conforme item 3.1 mencionado anteriormente.

7. Fundos de Dividendos

Os fundos de dividendos têm suas carteiras compostas com ações de empresas com histórico e perspectiva de bom pagamento de dividendos. Para escolher as ações, os gestores avaliam o indicador “*dividend yield*”, que representa o valor do dividendo pago em relação ao preço da ação.

O mercado de fundos de dividendos ainda é novo no Brasil. A importância dos dividendos para o investidor cresceu com o fim do período de grande inflação. Como não havia correção monetária sobre esse direito, a inflação acabava com o valor do dividendo. Com a estabilização econômica, os dividendos ganharam importância no portfólio do investidor.

Dentro do mercado de ações, os fundos de dividendos são normalmente indicados para investidores com perfil conservador. A explicação para isso está nas características que envolvem esse tipo de investimento.

As ações que pagam bons dividendos são, em geral, de empresas consolidadas, com crescimento de mercado estabilizado. Essas empresas, pelo fato de necessitarem de menos investimentos para expansão, podem distribuir uma maior parte de seus lucros para seus acionistas. Entre as preferidas pelos gestores estão as ações da Petrobras, Souza Cruz, Fosfertil, Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Gerdau, Vale do Rio Doce, VCP, Aracruz, Sadia, Ethernit e mais recente a Companhia de Concessões Rodoviárias. Por serem empresas estáveis, suas ações não estão entre as que possuem maior liquidez. Como em um momento de instabilidade do mercado, os investidores costumam vender primeiro as ações de maior liquidez, os fundos de dividendos são menos vulneráveis que os outros fundos de ações.

Em um cenário de alta da bolsa, o investidor, além de ganhar com a valorização das ações, ganha também com o pagamento dos dividendos. Em um cenário de queda, o pagamento dos dividendos minimiza as eventuais perdas. Outra vantagem é que o investidor recebe o dividendo em conta corrente, com isenção do Imposto de Renda.

A perspectiva de crescimento da economia mundial, aliada às projeções internas de crescimento econômico, tendência de queda nas taxas de juros e estabilização do câmbio

montam um cenário favorável para as empresas brasileiras. Isso se traduz em um resultado positivo nas empresas, o que por sua vez gera uma maior distribuição de dividendos.

A escolha de ações para compor os fundos de dividendos, no entanto, não é uma tarefa fácil para os gestores, por causa dos constantes fechamentos de capital de empresas boas pagadoras de dividendos.

Apesar do fechamento de alguns fundos de dividendos, ainda há algumas opções para o investidor. Há opções para pequenos investidores, como o Caixa Dividendos, com valor mínimo de aplicação de R\$ 100,00 (cem reais) e o BB Ações Dividendos, com valor mínimo de aplicação de R\$ 200,00 (duzentos reais). O BBM Dividendos, por outro lado, tem investimento inicial de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), e movimentação mínima de R\$ 10.000,00 (dez mil reais). Além desses, também existem os fundos de dividendos do HSBC, Sudameris e mais recentemente, dos Banco Real e Banespa, entre outros.

8. Riscos dos Fundos de Dividendos

Como qualquer outro fundo de investimento, os fundos de dividendos estão sujeitos a diversos riscos, que podem acarretar perda patrimonial aos fundos, depreciação dos bens da carteira ou eventuais prejuízos em caso de liquidação do fundo ou resgate de cotas. Os principais fatores de risco serão descritos a seguir:

Risco de Mercado

O valor dos ativos que compõem a carteira pode aumentar ou diminuir com as flutuações de preço de mercado, sendo que, em caso de queda o patrimônio líquido do fundo pode ser afetado negativamente.

Risco de Crédito

As empresas que têm suas ações na carteira do fundo podem não cumprir suas obrigações de pagar o principal ou os juros de suas dívidas com o fundo.

Risco de Liquidez

Existe a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos integrantes da carteira, gerando dificuldades para o gestor do fundo liquidar posições ou negociar os títulos pelo preço e tempo desejado.

Risco da Utilização de Derivativos

Os fundos aplicam seus recursos em cotas de fundos que utilizam estratégias de derivativos em sua política de investimentos. Isso pode resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas.

Risco de Concentração

O fundo pode concentrar seus investimentos em determinadas empresas ou setores, aumentando sua exposição a riscos.

Outro cuidado é conferir se o fundo em que está investindo se enquadra em um fundo de ações. Pela Resolução n.º 409, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para ser considerado como tal o fundo precisa ter pelo menos 67% dos recursos da carteira aplicados em ações. Caso não se enquadre nesse perfil e seja considerado de renda fixa, por exemplo, o investidor estará obrigado a recolher IR com alíquotas mais elevadas, que podem chegar a 22,50%, dependendo do prazo de aplicação e de vencimento dos títulos em carteira.

9. Rentabilidades dos Fundos de Dividendos

Rentabilidades passadas não garantem ganhos futuros. Apesar disso, apresentamos o histórico de desempenho comparativo de alguns fundos, entre janeiro de 2002 e dezembro de

2004. Os valores demonstram a excelente rentabilidade dos fundos de dividendos frente ao rendimento do Índice da Bolsa de Valores e da caderneta de poupança.

	Valorização no período
Sudameris Dividendos	311,11%
BBM Dividendos	282,11%
Safrá Multidendidos	264,36%
Unibanco Dividendos	171,41%
Ibovespa	92,94%
Poupança	31,14%

Tabela 1. Valorização total dos fundos de dividendos entre janeiro/2002 e dezembro/2004
Fonte: Guia de Fundos - Exame

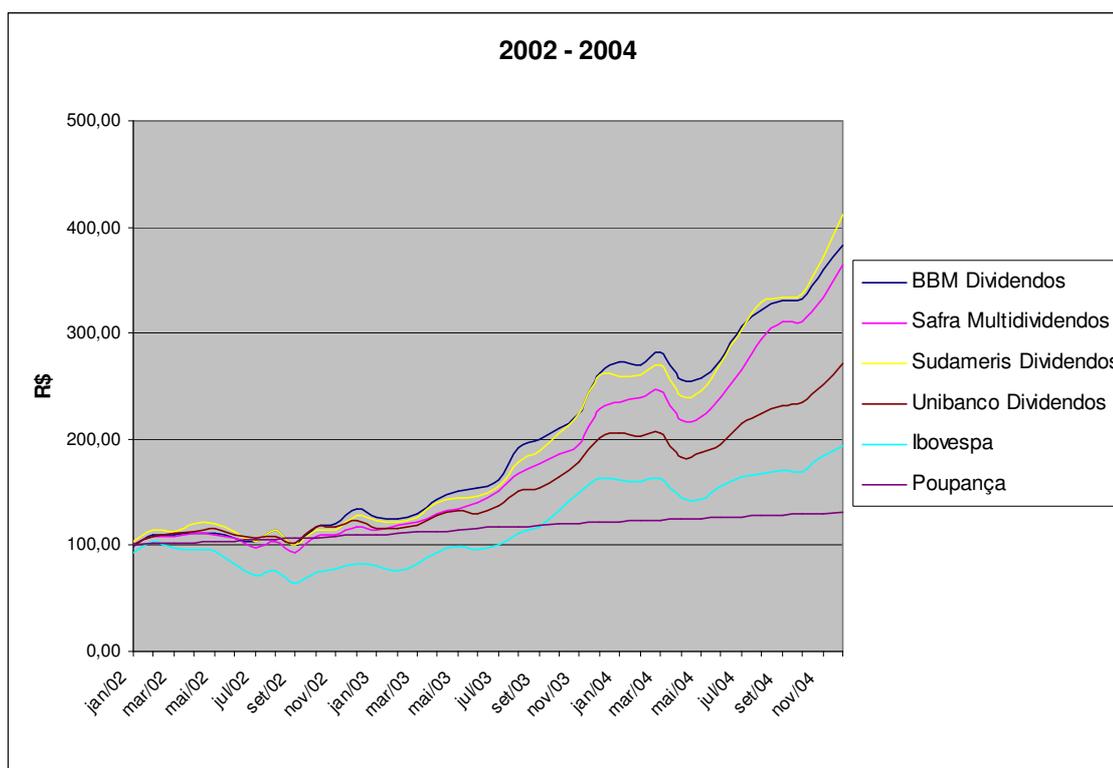


Figura 1. Valorização dos fundos de dividendos entre janeiro/2002 e dezembro/2004
Fonte: Guia de Fundos - Exame

Outro bom indicador do bom desempenho dos fundos de dividendos no longo prazo é a presença de dois desses fundos entre os dez mais rentáveis nos 36 meses anteriores a 30 de junho de 2005, data final de apuração do Guia de Fundos da Revista Exame, conforme se verifica na tabela abaixo.

	Nome do fundo	Gestor	Rent. % em R\$	Rent. % em US\$
1	Banrisul Infra-Estrutura	Banrisul	280,4	360,4
2	Pavarini I	Pavarini e Opice	262,7	339,0
3	Geração	Geração Futuro	261,2	337,2
4	Banrisul Performance	Banrisul	238,8	310,0
5	Itaú Ace Dividendos	Itaú	238,8	310,0
6	Mellon Income	Mellon	235,0	305,4
7	Bradesco Prime Small Cap FIC	Bradesco	233,4	303,5
8	BBM Dividendos Fdo de Ações	BBM	232,2	302,0
9	Tempo Capital Ações	Tempo Capital	227,1	295,9
10	Tarpon HG Fdo Inv Ações	Tarpon	222,6	290,4

Tabela 2 - Os fundos de ações mais rentáveis em três anos

Fonte: Guia de Fundos – Exame – Agosto de 2005

Nesse mesmo período de 36 meses, ainda segundo o Guia de Fundos, o melhor fundo de renda fixa mais rentável o BB Atuarial Renda Fixa, rendeu 99,5 % (em reais), menos da metade do que os melhores fundos de dividendos mesmo período.

10. Conclusão

Os fundos de investimento de renda variável, notadamente os fundos de ações que possuem como estratégia de aplicação o investimento em empresas boas pagadoras de dividendos, apresentam-se como alternativa importante para investimento de longo prazo. Entendidos a fundamentação e seus riscos, sugerimos ao leitor interessado no assunto uma avaliação junto aos principais fundos disponíveis no mercado, comparando-os com outros investimentos em um período igual ou superior a 36 meses. Acreditamos os resultados encontrados apontarão uma excelente alternativa de investimento, podendo passar a integrar o leque de opções de grande parte dos investidores brasileiros.

Bibliografia

- ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. São Paulo: Atlas, 2001.
- BRASIL. Lei 9.249. Diário Oficial da União.1995.
- _____. Lei 9.430. Diário Oficial da União. 1996.
- _____. Lei das Sociedades Anônimas – Lei 6404. Diário Oficial da União.1976.
- _____. Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal 11. Diário Oficial da União.1996.
- _____. Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal 93. Diário Oficial da União.1997.
- _____. Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal 123. Diário Oficial da União.1999.
- _____. Deliberação Comissão de Valores Mobiliários 207. Diário Oficial da União.1996.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. Princípio de Finanças Empresariais. Portugal : McGraw-Hill, 1992 .
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. Fundamentos da Moderna Administração Financeira. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Vol. 1. São Paulo: Saraiva, 1998.
- FORTUNA Eduardo. Mercado financeiro. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1999.
- GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Ed. Harbra, 1997.
- GUIA DE FUNDOS. Portal Exame. Disponível em: < <http://portalexame.abril.com.br>> [20 abr 2005]
- MELLAGI FILHO, Armando. Mercado financeiro e de capitais: uma introdução. São Paulo: Atlas, 2000.
- PINHEIRO, Juliano L. Mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2001.
- ROSS, Stephen A; WESTERFIELD Randolph W. ; JAFFE, Jeffrey F. Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1995.
- ROSS, Stephen A; WESTERFIELD Randolph W. ; JORDAN, Bradford D. Princípio de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1998.
- SANTOS, J. E. dos. Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos. São Paulo: Atlas, 1999.
- WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. Fundamentos da Administração Financeira. São Paulo: Makron Books, 2000.