

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRÓ-RETORIA DE GRADUAÇÃO
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MARCOS VINICIUS VIEIRA DE SOUSA

**COMPARATIVO DO PREÇO DA AÇÃO ANTES E APÓS A DIVULGAÇÃO
DOS DIVIDENDOS DAS EMPRESAS DO SUBSETOR AGROPECUÁRIA NO
PERÍODO DE 2017 A 2021.**

GOIÂNIA

2022

**COMPARATIVO DO PREÇO DA AÇÃO ANTES E APÓS A DIVULGAÇÃO DOS
DIVIDENDOS DAS EMPRESAS DO SUBSETOR AGROPECUÁRIA NO PERÍODO
DE 2017 A 2021. ***

***COMPARISON OF THE SHARE PRICE BEFORE AND AFTER THE DISCLOSURE
OF THE DIVIDENDS OF COMPANIES IN THE AGRICULTURAL SUBSECTOR IN
THE PERIOD FROM 2017 TO 2021.***

Marcos Vinícius Vieira de Sousa**

Alexandre de Carvalho Paranaíba***

RESUMO: O estudo apresentado faz um comparativo do preço da ação antes e após a divulgação dos dividendos pelo subsetor agronegócio brasileiro nos anos de 2017 a 2021. Com o fim de verificar o impacto da divulgação no preço das ações negociadas na Bolsa de Valores e qual o comportamento delas diante da publicação, o objetivo então, é verificar essa relação analisando por meio de gráficos anuais trazendo o valor da ação antes e após a publicação. Para tanto foi feito um estudo utilizando as técnicas de pesquisa descritiva, bibliográfica, documental, quantitativa com abordagem empírico analítica. A amostra foi intencional composta pelas empresas do subsetor agropecuária, entretanto foram utilizadas apenas duas das empresas listadas por serem as únicas do subsetor que distribuíram dividendos no período entre 2017 e 2021. Ao fim, concluiu-se que houve o crescimento do preço das ações após a divulgação, entretanto há outros fatores não estudados que turvam a mensuração dos impactos gerados exclusivamente pela divulgação dos dividendos, não sendo possível, então, afirmar que há um impacto positivo, mas sim que não houve um impacto negativo e que o ativo teve uma boa aceitação pelo mercado.

PALAVRAS-CHAVE: AÇÃO; DIVIDENDOS; AGRONEGÓCIOS.

ABSTRACT: *The study presented compares the share price before and after the disclosure of the dividends by the Brazilian agricultural subsector in the years of 2017 to 2021. In order to verify the impact of the disclosure on the share price traded on the Stock Exchange and their behavior after the publication, the objective is to verify this relationship by analyzing through annual charts showing the price before and after publication, and studying the changes. For that, a study was carried out using the techniques of descriptive, bibliographic, documentary, quantitative research with an empirical analytical approach. The sample was intentionally composed of companies in the agricultural subsector, however, only two of the companies listed were used because they were the only ones in the subsector that distributed dividends in the period between 2017 and 2021. In the end, it was concluded that there was a growth in the*

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Alexandre de Carvalho Paranaíba.

** Bacharelado em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail: vsmarcosvieira@gmail.com

*** Esp. Alexandre de Carvalho Paranaíba, Docente Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail: alexandrec@pucgoias.edu.br.

share prices, however, there are other unstudied factors that clouds the measurement of impacts generated exclusively by the disclosure of dividends, so it is not possible to say that there is a positive impact, but rather that there was no negative impact and that the asset was well accepted by the market.

KEY WORDS: *SHARE PRICE; DIVIDENDS; AGROBUSINESS.*

1 INTRODUÇÃO

A agricultura contribui em grande parte para o desenvolvimento e crescimento econômico brasileiro, sendo responsável pelo fornecimento de alimentos e matéria-prima para a produção de outros bens, municiando outros setores como as indústrias, comércios e serviços (MARQUES et al., 2006). O solo brasileiro é rico, e combinado com o clima que favorece a plantação e criação de animais, torna a agropecuária um subsetor de grande peso para o nosso Produto Interno Bruto (PIB), que chegou a representar 26.6% em 2020 mesmo em meio à crise de Covid-19 de acordo com a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) além de gerar vagas de emprego para grande parte da população. Assim sendo, a agropecuária é de fundamental importância para o Brasil.

O setor agropecuário tem relevância na balança comercial pela exportação de commodities, contribuindo para entradas de divisas, com empresas listadas na bolsa de valores, se tornando uma opção para os investidores (MARQUES et al., 2006). Porém sua força econômica não parte, essencialmente, do mercado de capitais visto que é um subsetor com baixa participação na bolsa de valores, contando atualmente com 10 empresas listadas no Brasil Bolsa e Balcão [B3], das quais decidiram abrir seu capital, captando recursos dos acionistas investidores da bolsa de valores para alavancar suas operações, crescer no mercado e então remunerar seus acionistas por meio da distribuição de lucros na forma de dividendos.

De acordo com Levy e Sarnat (1988), os métodos e critérios de financiamentos e investimentos de uma empresa devem ser definidos em conjunto com sua política de dividendos. A distribuição de dividendos acaba se tornando um mecanismo que influencia investidores da bolsa de valores na tomada de decisão pelos tipos de investimento. Segundo Assaf Neto (2014), as ações podem ser consideradas como a menor fração do Capital Social de uma empresa, e podem ser ordinárias ou preferenciais.

Sendo que, as ações ordinárias dão a seus titulares o direito a voto nas assembleias de acionistas - cada ação representa um voto -, enquanto as preferenciais oferecem prioridade no recebimento de dividendos, de modo que os acionistas preferenciais não detêm nenhum tipo de controle na companhia. É notório que o valor pago por tais ações parte de uma análise dos

possíveis riscos e retornos que essa aplicação pode trazer à carteira de investimentos (CANTIDIANO, 2002).

As ações que geram dividendos como retorno têm se tornado um grande meio de investimento não somente para os investidores como também para as empresas que se veem interessadas na distribuição por alguns pressupostos, dentre eles, o peso que há, financeiramente, na decisão sobre qual parte de seus resultados será distribuído para seus acionistas na forma de dividendos, (ALLEN; MICHAELLY, 1995). No Brasil, não há tributação sobre os dividendos, o que acaba sendo mais um fator de peso para sua inclusão na carteira de investimentos, beneficiando os acionistas.

O interesse por parte das áreas econômicas e financeiras em investigar a política de dividendos das empresas de capital aberto, se dá devido à incerteza e instabilidade do comportamento de empresas ao distribuir seus lucros, deixando assim, espaço para o debate sobre a influência do valor da distribuição de dividendos no preço das ações, que sofrem mudanças impactadas pela divulgação da distribuição de dividendos. Segundo Assaf Neto (2014, p. 205), é por meio da participação dos proprietários que as empresas adquirem melhores condições financeiras de viabilização de seus projetos de investimentos, tanto pela natureza permanente da captação, como pelo baixo comprometimento do caixa.

Tendo em vista que o valor patrimonial reflete o valor das ações, e que o pagamento de dividendos pela empresa é bem-visto pelo mercado como indicativo de que esta empresa se encontra sólida, com bons resultados e com bom desempenho, apresenta-se a seguinte questão: **Qual a volatilidade do valor dos dividendos e o preço da ação após a divulgação da distribuição no subsetor de agropecuária?** Assim, o objetivo do trabalho é comparar o preço da ação antes e após a divulgação dos dividendos pelo subsetor agronegócio brasileiro, nos anos de 2017 a 2021. Para tanto, utilizou-se análise gráfica, inclusive *Blox Pot*.

Portanto, a escolha do tema, no âmbito pessoal, justifica-se pelo fato de haver pouca investigação acadêmica do assunto abordado, trazendo assim, certa clareza para a vertente tratada, além de contribuir para levar a abordagem ao alcance da sociedade, esclarecendo tais pontos para uma melhor tomada de decisões e ampliação de conhecimento.

É a partir dessa linha de pensamento que surge a importância de obter conhecimento dos efeitos e ligação entre a distribuição de dividendos no valor das ações, permitindo fazer também, uma análise da mudança que ocorre no preço das ações após a divulgação da distribuição dos dividendos, considerando que as entidades buscam esse meio para recompensar seus atuais acionistas e, conseqüentemente, atrair novos investidores.

Desse modo, torna-se relevante desenvolver a pesquisa, uma vez que os seus resultados podem evidenciar uma variação dos preços das ações e as alterações que ocorrem nos preços dessas ações após a divulgação dos dividendos no subsetor de agropecuária, contribuindo para a ampliação da literatura, de modo a subsidiar acadêmicos e a sociedade de modo geral, considerando que serão geradas informações que possibilitarão tomar melhores decisões sobre investimentos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção será apresentado o referencial teórico contendo 3 (três) subseções, sendo elas: a primeira Bolsa de Valores, a segunda Estrutura Societária contendo os subtópicos Ações Ordinárias e Preferenciais, *Compliance* e Política de Dividendos, e a terceira Estudos Correlatos, para um entendimento sequencial.

2.1 BOLSA DE VALORES

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é responsável por controlar o mercado financeiro, sua estrutura permite que recursos sejam transferidos entre os agentes que o compõem. Portanto, os agentes com recursos disponíveis precisam de ferramentas que promovam a manutenção do poder de compra, evitem a desvalorização da moeda e proporcionem renda, enquanto os agentes deficitários procuram alternativas que possam lhes oferecer a capacidade de se recuperar (LOPES, 2011).

É assim que surge, então, os investimentos onde o sujeito pessoa física ou jurídica entrega seus recursos para instituições visando um retorno sobre seu capital. A regulamentação do mercado financeiro e de capitais é feito pelo Sistema Financeiro Nacional por meio do Conselho Monetário Nacional (CMN) e seus subordinados, sendo eles o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (PORTO, 2015). De acordo com Farias e Ornelas (2015), o SFN é um grupo de órgãos e instituições que não apenas regulamenta as operações essenciais para a circulação de moeda e crédito na economia, mas também, executa e fiscaliza.

Nesse sentido, a Bolsa de Valores funciona como uma entidade ligada ao Sistema Financeiro Nacional, de modo que possibilita a transação entre as entidades e as pessoas físicas e jurídicas na compra e venda de títulos e valores mobiliários. A bolsa de valores é a plataforma de compra e venda de ações e negociação de valores mobiliários das empresas em mercado

livre e aberto. É caracterizada como associações civis que não possuem finalidades lucrativas, com o objetivo exclusivo de possibilitar a comunicação e transação em um local adequado para seus membros, proporcionando assim, a compra e venda de títulos e valores mobiliários regulado e fiscalizado por seus próprios membros e pelas autoridades monetárias (BACEN, 1966).

A bolsa de valores terá atingido seu objetivo quando o comprador sabe o que está comprando e o vendedor sabe o que está vendendo, concretizando assim o negócio quando quem compra e quem vende entram em comum acordo, estando o preço claro e bom para ambas as partes (RUDGE; CAVALCANTE, 1996).

O processo para entrar nesse mercado, começa com as companhias abrindo seu capital e fragmentando o seu valor em pequenas parcelas, então, as corretoras de ações possibilitam a negociação desses títulos, que tornam quem as adquire um dono parcial de seu empreendimento. Essas corretoras são responsáveis por exercer a atividade constante de compra e venda de ações atendendo a demanda de seus clientes na sala de negociações, também chamada de pregão (SILVA, 2002).

As empresas que buscam crescimento econômico e se consolidar no mercado financeiro, geralmente recorrem à estratégia de venda de ações, o que as levam em busca de uma corretora de valores, que é o primeiro passo a se fazer para atuar nas apostas na bolsa. A decisão de disponibilizar ações ao público, acaba por despertar interesse dos investidores em aplicar seus recursos na empresa. As corretoras de valores são incumbidas de intermediar todas as negociações, fazer as transações para os investidores de ações e, por fim, manter financeiramente a bolsa. O pregão físico tem sido cada vez menos usado, caminhando para o seu fim e dando espaço assim, para o pregão eletrônico que vem crescendo demasiado nos últimos tempos, tendo gerado 90% dos negócios da Bovespa – bolsa paulista – em 2004. O pregão eletrônico acaba por agilizar essas negociações via internet, onde as corretoras podem conversar umas com as outras em tempo real através de um programa de computador facilitando o fechamento dos negócios (COELHO, 2013).

2.2 ESTRUTURA SOCIETÁRIA

A Lei 6.404/1976 também conhecida como Lei das S.A. foi a responsável por trazer a regulamentação dos grupos societários de uma maneira sistemática separando os grupos em dois tipos, sendo eles de fato e de direito (BRASIL, 1976). Os grupos de fato surgem apenas da controladora que exerce controle, direto ou indireto, sobre a controlada. Os grupos de direito,

por sua vez, são constituídos por acordos de grupo assinados pelas empresas que os compõem e, nos termos do contrato, são legais as unidades econômicas de todas essas empresas.

Conforme constatado por Clemente (2004), historicamente as empresas brasileiras tendem a ser comandadas por poucos donos e, inclusive, na maioria das vezes havendo familiares integrando a maior parte da participação na entidade. Sendo que, no passado, os administradores costumavam ser os próprios proprietários, entretanto, o desenvolvimento das empresas e o próprio avanço tecnológico e mercadológico abriram espaço para expansão do negócio, surgindo então a abertura de capital para coletar recursos necessários para subsidiar o aumento de produção.

De acordo com Antunes (2002) a sociedade por ações tornou-se rapidamente a melhor ferramenta de organização jurídica das grandes corporações atuais, graças à sua capacidade de atuar como uma “bomba de capital” injetando recursos na empresa de forma a beneficiar ambas as partes. A evolução do mercado e das empresas e as exigências financeiras, assim como de uma gestão profissional e competente e a pressão por uma estabilidade e diminuição de riscos foram atendidos pelo modelo da sociedade anônima (S.A.).

Ainda segundo Antunes, as S.A. atendem à essas demandas financeiras ao arrecadar os recursos de qualquer investidor interessado, além das demandas organizacionais ao legitimar estruturas jurídicas de governo empresarial que dividia os direitos dos acionistas dos gerenciais e, também, às obrigações jurídicas já que são amparadas pela personificação jurídica, o que reduz os riscos da exploração comercial. Em vista disso, existem dois tipos de ações disponíveis para compra e venda na Bolsa de Valores, dos quais apresentam características distintas podendo atender os diferentes objetivos de cada investidor.

2.2.1 Ações ordinárias e preferenciais

Podemos definir ações, em um primeiro momento, como uma pequena parcela da empresa que está à venda no mercado financeiro. Ao comprar essas pequenas parcelas, o investidor pessoa física ou jurídica se torna sócio da empresa. No Brasil e em outros países de toda a América Latina, geralmente são adotados dois tipos de emissão de ações. Portanto, uma característica do mercado de capitais brasileiro é que a legislação em vigor permite que as empresas negociem dois tipos diferentes de ações sendo elas ordinárias e preferenciais, cada um com seus próprios direitos e interesses (ADAMS; FERREIRA, 2008).

As ações ordinárias têm direito a voto, o que permite ao acionista a interferir nas decisões organizacionais. Os proprietários deste tipo de ação podem: revisar as atividades da

empresa; avaliar as demonstrações financeiras; determinar a distribuição dos resultados; selecionar conselhos; e promover mudanças legais. Em contrapartida, as ações preferenciais não conferem aos seus titulares o pleno direito de voto, mas têm prioridade na distribuição de dividendos, gozam das vantagens de fixar um dividendo mínimo ou fixo e, em caso de falência da sociedade, gozam também da prioridade de retorno de capital (ASSAF NETO, 2001).

2.2.2 Compliance

A responsabilidade corporativa é nada mais nada menos que buscar atender os interesses de todas as partes que, de alguma forma, estão ligadas à organização. De acordo com Husni (2007), o *compliance* está ligado diretamente com o compromisso social da empresa ao verificar se ela está seguindo tanto as leis como os regulamentos externos e internos da organização, colaborando para sua colocação no mercado e atribuindo uma vantagem competitiva diante daquelas que não estão em *compliance*.

Husni defende que, o comportamento ético é capaz de trazer proveitos para diversos usuários como o governo, os fornecedores, os funcionários, a comunidade, os consumidores, o meio ambiente e para os acionistas. Sendo assim, as empresas que agem com *compliance* cumprem com sua função social através da responsabilidade societária.

De acordo com Ferrel, Fraedrich e Ferrel (2001), A ética nos negócios é agora um campo crescente de pesquisa que se concentra em questões éticas nas atividades de negócios. Essas questões podem ser abordadas a partir de uma perspectiva jurídica, filosófica, teológica, de ciências sociais ou em um espírito pragmático buscando soluções para questões administrativas específicas. O estudo da ética empresarial significa mais do que defender o que deve ou não ser feito em determinada situação. Em vez disso, ele liga sistematicamente a responsabilidade ética e conceito de tomada de decisão dentro de uma empresa. Executivos de negócios, professores universitários e governos trabalham para desenvolver diretrizes sistemáticas para ajudar indivíduos e empresas a tomar decisões éticas.

Sendo assim, a ética organizacional e *compliance* são condutas que agregam valor à empresa e levam à uma tomada de decisão mais consciente por parte dos gestores, possibilitando resultados melhores, chegando assim à beneficiar também os acionistas. Por esse ângulo, é importante destacar a política de dividendos que se mostra um fator de suma importância para os investidores que buscam um retorno sobre seu capital, ela permite uma análise sobre o comportamento da companhia e seus hábitos de distribuição de lucros.

2.2.3 Política de dividendos

Os dividendos como forma de investimento é um assunto muito discutido há bastante tempo. A teoria do “pássaro na mão” de GORDON e LINTNER se tornou referência para estudos de aprofundamento no assunto, trazendo uma linha de pensamento voltada para a ótica de que é melhor ter um dividendo garantido que um investimento com ganho de capital indeterminado, fazendo com que os investidores se inclinam a optar por companhias que distribuam seus resultados (GITNMAN, 2001).

O fator de risco dos dividendos é inferior aos ganhos de capital porque está associado a uma data futura incerta. À medida que aumentam as distribuições de dividendos, os retornos aos acionistas são menores porque os investidores têm menos certeza sobre os ganhos de capital futuros em comparação com os dividendos atuais (LINTNER, 1956, GORDON, 1959).

Alguns dos autores mais importantes para o estudo de dividendos, Miller e Modigliani (1961) destacam que o investidor pode planejar o investimento, quando em perfeitas condições de mercado é considerado um mercado livre de impostos, todas as taxas de juros são iguais e não há custos de corretagem, cenário em que a política de dividendos é irrelevante para os acionistas, porém esses estudos foram feitos nos Estados Unidos onde há a tributação dos dividendos, o que atualmente não ocorre no Brasil. De acordo com esses autores, o valor de uma empresa depende apenas de sua capacidade de criar valor e riscos de negócios, apenas do lucro gerado por seus ativos, e não de como esse lucro é dividido entre dividendos e lucros retidos.

Outro ponto importante do resultado de seus estudos é que independentemente da forma de financiamento adotada, o custo de capital da empresa sempre se mantém o mesmo. Mesmo que o custo do capital de terceiros seja menor, quanto maior o passivo, maior o risco enfrentado pelos acionistas e, conseqüentemente, maior o retorno exigido. Assim sendo, quaisquer ganhos com o aumento da dívida são compensados pelo aumento no custo do patrimônio líquido. É importante destacar que antes de visualizar qualquer tipo de resultado é imprescindível ter responsabilidade corporativa, para que ambas as partes que participam da organização sejam beneficiadas.

2.3 ESTUDOS CORRELATOS

A pesquisa de Corso, Kassai e Lima (2010) investigou a relação existente entre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio e o retorno das ações, sendo esse seu

objetivo principal. Foi utilizada a abordagem empírico-analítica como processo metodológico e se classifica como descritiva. A limitação encontrada ao fazer a pesquisa foi quanto à amostra, às técnicas multivariadas e econométricas que foram utilizadas, e aos modelos desenvolvidos. A problemática que tal pesquisa buscou responder foi se existe relação entre a distribuição dos dividendos e juros sobre o capital próprio com o retorno das ações, para chegar à resposta foi feita uma análise da relação entre as variáveis de retorno das ações e distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio. Mediante a técnica multivariada de análise de correspondência em painel, foi possível afirmar que existe sim uma relação entre as variáveis, uma vez que seus resultados mostraram que as ações com juros sobre capital próprio e distribuição de dividendos baixos obtiveram retorno alto, já as com altos dividendos e juros sobre capital tiveram um baixo retorno.

Outro ponto observado nos resultados dessa pesquisa foi que as ações evoluíram com o passar dos anos, fazendo com que o retorno dos juros sobre capital próprio e distribuição de dividendos aumentasse, chegando então ao resultado mais relevante desta pesquisa, que evidenciou que essa relação existente entre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio e o retorno de ações é inversa, o que significa que ações com mais distribuição de dividendos apontam um retorno menor. (CORSO; KASSAI; FRANCO DE LIMA, 2010)

A pesquisa de Leite, Bogoni e Hein (2019), teve o objetivo de averiguar os determinantes da política de dividendos em companhias abertas no Brasil usando a metodologia uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa através de pesquisa documental. Durante a elaboração desse projeto, os autores chegaram à importante constatação de que as empresas não mantiveram estabilidade na distribuição de dividendos, percepção da qual afirmam não haver abordagem anterior.

A questão problema abordada foi: quais os determinantes da política de dividendos em companhias abertas brasileiras? Os resultados mostraram que os fatores que sustentam positivamente a probabilidade de as empresas distribuírem parte de seu lucro em forma de dividendos são o tamanho da empresa, a rentabilidade e a distribuição de dividendos no ano anterior, ao mesmo passo em que o endividamento mostrou uma relação significativa e negativa. (LEITE; BOGONI; HEIN, 2019)

O artigo feito por Silva e Machado (2015), apurou a influência da política de dividendos sobre a volatilidade das ações. Para fazer essa análise da política de dividendos e o risco das ações, foi feita uma análise de regressão em corte transversal com uma amostra de 914 empresas não financeiras, utilizando também, dos índices de *dividend yield* e *payout*.

Chegou-se ao resultado em que se pôde observar que a política de dividendos no Brasil é significativa na determinação da volatilidade das ações, sendo que quanto mais alto o *dividend yield*, menor será o risco do acionista. Quanto ao *payout* e a volatilidade dos lucros, não houve uma importância estatística. (SILVA; MACHADO, 2015)

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A princípio, essa pesquisa se caracteriza como descritiva da perspectiva dos seus objetivos. Segundo Gil (2002), as pesquisas descritivas são aquelas que têm por objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. A característica mais relevante deste título está na utilização de técnicas padronizadas de coletas de dados, como questionários e a observação sistemática. Parâmetros que se enquadram no estudo realizado uma vez que busca averiguar a relação e influência da divulgação da distribuição de dividendos no preço das ações.

No que se diz respeito à natureza, o estudo se classifica como quantitativo, conforme definido por Knechtel (2014) por interpretar informações quantitativas através de símbolos numéricos e dados quantitativos por meio da investigação, interpretação participativa e semântica (interpretação de discursos dos sujeitos), pois envolve a análise de dados financeiros e econômicos das empresas selecionadas, com o intuito de analisar as mudanças de preços das ações provocadas pela divulgação dos dividendos. Sendo, então quantitativa por trazer técnicas estatísticas, utilizando o gráfico *Blox Pot* para demonstrar os resultados.

Por fim, foi feito o uso de abordagem empírico analítica, que, de acordo com Martins (2000) são métodos que utilizam técnicas para coletar, processar e analisar dados altamente quantitativos, com priorização de estudos práticos, propostas técnicas, restaurativas e progressivas. A verificação das evidências científicas é buscada por meio da sistematização de testes instrumentais, definições de importância e operacionais.

Quanto ao procedimento, foi utilizada pesquisa bibliográfica e documental. Conforme explicado por Vergara (2000), a pesquisa bibliográfica parte de um material já desenvolvido elaborado, principalmente, por artigos científicos e livros, tendo importância para o levantamento de informações básicas a respeito dos aspectos que estão direta ou indiretamente relacionados à temática abordada. E a pesquisa documental de acordo com Gil (2002), possui características similares à bibliográfica, com a distinção estando na natureza das fontes: a documental utiliza dados primários, documentos e materiais que ainda não receberam tratamento analítico, podendo ser readequadas aos objetos da pesquisa.

A pesquisa possui uma amostra intencional voltada para as empresas do subsetor agropecuária listadas na B3, sendo elas Agrogalaxy (AGXY3), Boa Safra (SOJA3), Brasil Agro (AGRO3), Raizen (RAIZ4), SLC Agrícola (SLCE3), Terra Santa (TESA3), 3Tento (TTEN3) e Pomifrutas (FRTA3), no período de 1 de janeiro de 2017 a 31 de dezembro de 2021. Entretanto na pesquisa foram excluídas as empresas AGXY3, SOJA3, RAIZ4, TESA3, TTEN3 e FRTA3 por não terem distribuído dividendos no período estudado, restando apenas as empresas AGRO3 e SLCE3.

Definida a amostra, foi coletado o valor da cotação de fechamento diária das ações, utilizando o banco de dados da Economática. Após a coleta das cotações, foi levantado nas atas de assembleia das companhias as informações de distribuição de resultados. Em posse das informações de cotação diária e data da definição da distribuição dos dividendos foi realizado comparação dos 5 (cinco) dias antes da divulgação com os 30 (trinta) dias após a divulgação, organizando os dados em gráfico *Blox Pot* para tratamento estatístico e análise.

Os dados são públicos e divulgados tanto no sítio eletrônico da B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) quanto nos canais eletrônicos de relações com os investidores das companhias estudadas.

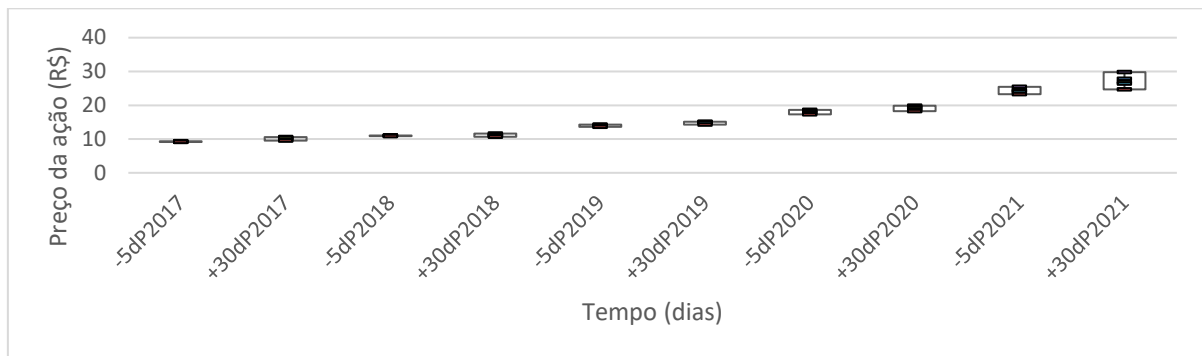
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A seguir estão apresentados os estudos comparando os 5 dias prévios da publicação (-5dP) com os 30 dias após a publicação (+30dP), referentes aos anos de 2017 a 2021 separados em dois tópicos, sendo o primeiro para a empresa BrasilAgro (AGRO3) e o segundo para a empresa SLC Agrícola (SLCE3) com suas respectivas análises.

4.1 ANÁLISE BRASILAGRO

Nesta seção serão discutidos os resultados da BrasilAgro (AGRO3), com o panorama geral do período de 2017 a 2021 e, em seguida, ano a ano, conforme Gráfico 1.

GRÁFICO 1: Análise -5dP com +30dP do ano de 2017 a 2021 – AGRO3.



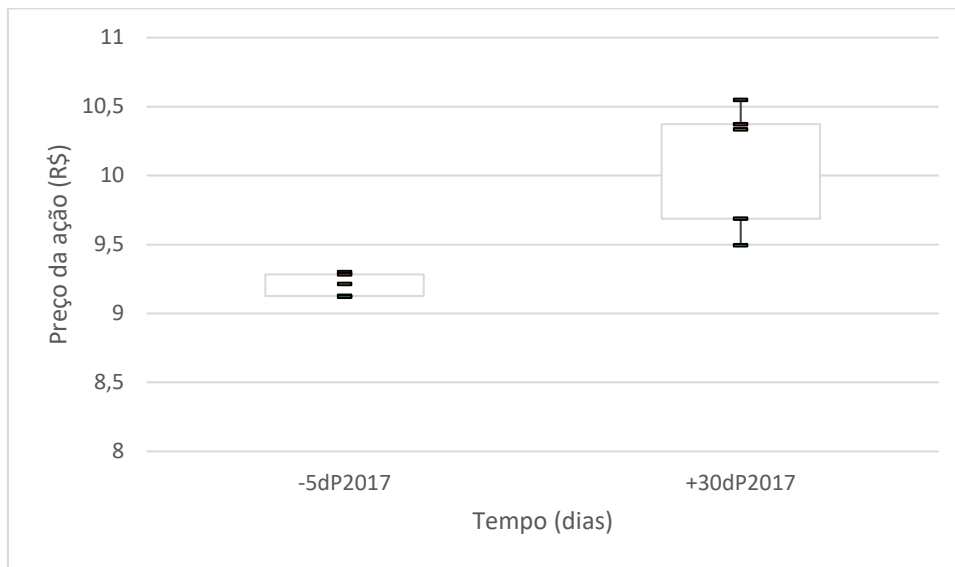
Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no gráfico 1, entre os anos de 2017 e 2021 houve um aumento gradual no preço das ações AGRO3 negociadas na bolsa de valores. Ao analisar o histórico de todos os períodos, é visível que entre os anos de 2017 e 2021 houve um crescimento contínuo pois ocorreu um aumento no preço das ações ano a ano, o que nos leva a consideração de que o ativo teve uma boa aceitação pelo mercado. O preço da ação partiu da mínima de R\$ 9,12 no início de 2017 chegando à máxima de R\$ 29,79 no ano de 2021, um aumento de 326,64% em 5 anos enquanto o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado no mesmo período foi de 28,15% e o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) de 66,48% (BCB, 2022).

Esse constante crescimento foi esperado pela economia brasileira, conforme publicado pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Agronegócio (MAPA, 2018) que realizou projeções positivas para os anos de 2017 a 2028, destacando o mercado interno e a demanda internacional como os principais fatores que impactam o agronegócio e impulsiona seu crescimento ao longo dos anos, o estudo apontou potencial de crescimento do ramo para atingir os valores projetados. Além disso, houve estimativas de um aumento de 10,0 milhões de hectares entre 2017/18 e 2027/28.

Conforme apresentado no Gráfico 2, em 2017 observa-se que as ações negociadas -5dP apresentaram baixa variabilidade em torno da média, considerando o pequeno intervalo entre os preços mínimos e máximos. No que se refere aos +30dP, observamos que as ações obtiveram uma elevação no seu preço, a variação pode ser notada quando vemos que o preço máximo antes da divulgação era de R\$ 9,28 e após a publicação, o preço mínimo ficou em R\$ 9,49 sendo superior ao valor máximo atingido anteriormente, e com um pico de R\$ 10,54 nesse período. É possível perceber, também, que a mediana +30dP ficou mais próximo do valor limite do Q3, ou seja, há maior concentração de preço nos valores mais elevados.

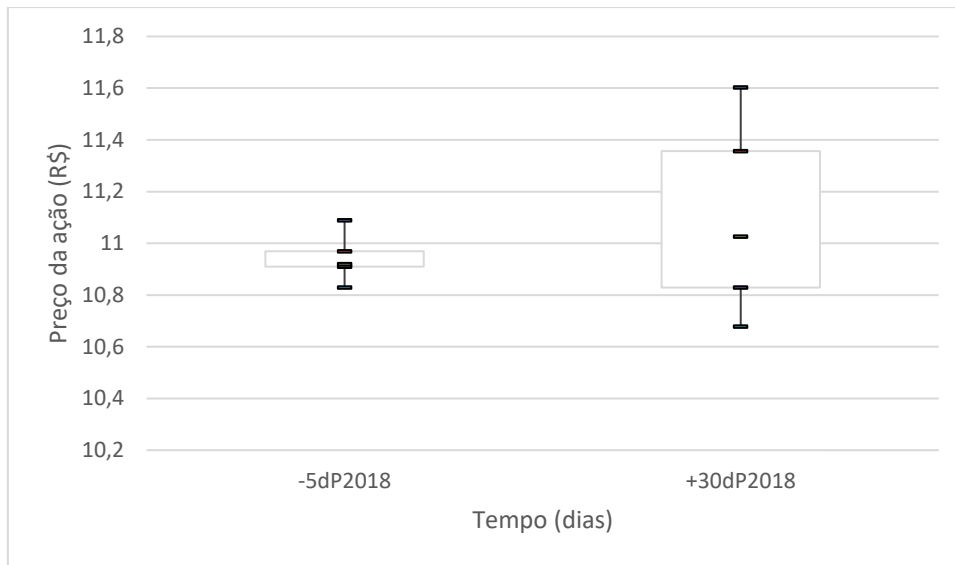
GRÁFICO 2: Análise -5dP com +30dP do ano de 2017 – AGRO3.



Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no Gráfico 3, em 2018 a concentração do preço da ação nos 5 dias antes da publicação ficou dentro da concentração nos 30 dias após. Entretanto, não há um aumento significativo, pois, a mediana ficou em R\$ 11,02 e o valor máximo nos 5 dias que antecederam a divulgação foi de R\$ 11,08, percebendo-se então que o preço mínimo após a publicação ficou abaixo dos valores antes da publicação. O preço máximo após a publicação foi superior ao preço máximo antes da publicação. Então, o preço aumenta, mas não ocorre um aumento contínuo. Percebe-se, também, que a mediana dos +30dP está mais concentrada na parte de centro-inferior, na mesma faixa de preço da concentração antes da divulgação.

GRÁFICO 3: Análise -5dP com +30dP do ano de 2018 – AGRO3.

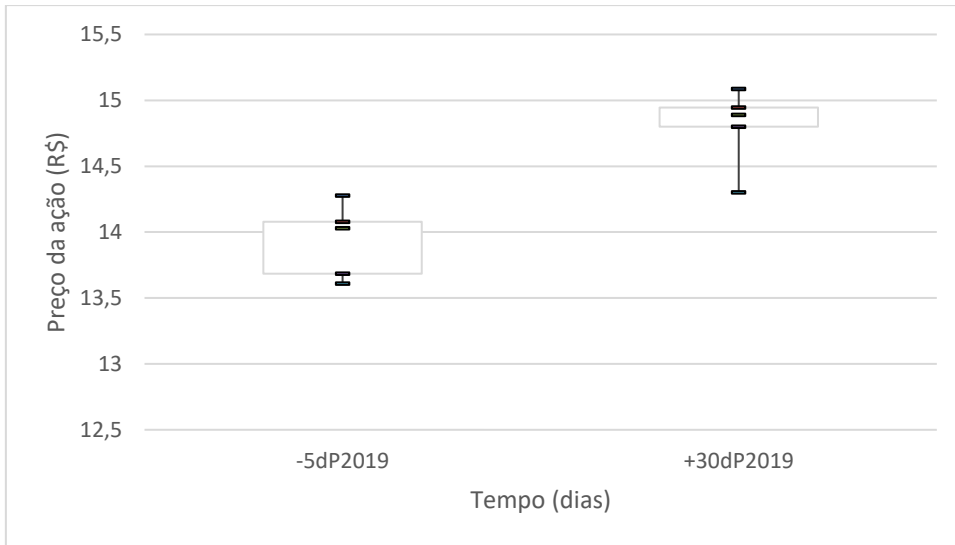


Fonte: Dados da pesquisa

Esse ano foi atípico, conforme divulgação do relatório de fatos relevantes de produção ocorridos ao decorrer do ano de 2018, que impactaram no preço da ação. Houve um comunicado ao mercado a respeito de uma atualização das estimativas de 2018/2019, em que a área plantada teve uma variação de -0,2% do previsto anteriormente, a produção por cultura de grãos ficou -26,6% abaixo, sendo esse um dos fatores que fizeram com que o a formação do preço de venda após a distribuição fosse prejudicada, uma vez que a empresa não atingiu as expectativas de operações da safra que apresentaram variações negativas (BRASILAGRO, 2019).

Conforme observado no Gráfico 4, em 2019 vemos uma situação parecida com 2017, antes da divulgação o preço ficando em R\$ 14,27, embora a mediana esteja mais próxima da parte superior da caixa, indicando que a maior quantidade de preço está próxima à sua máxima. Após a divulgação houve uma concentração muito próxima dos R\$ 15,00 o que indica que não teve muita oscilação de preço. Isso indica que os preços das ações se mantiveram por mais tempo próximo do máximo. Enquanto o mínimo ficou em R\$ 14,30, ou seja, o preço aumentou após a divulgação chegando à máxima de R\$ 15,08 e com sua mediana em R\$ 14,94.

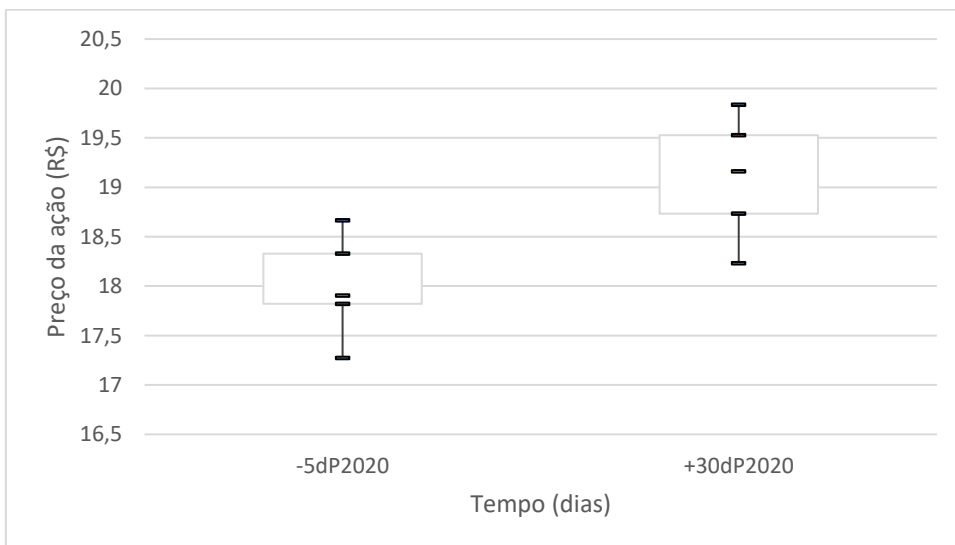
GRÁFICO 4: Análise -5dP com +30dP do ano de 2019 – AGRO3.



Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no Gráfico 5, encontramos uma situação similar aos anos de 2017 e 2019 em 2020, onde o preço da ação subiu após a divulgação dos dividendos, com a diferença da mediana em R\$ 17,90 antes da divulgação e R\$ 19,16 após, com um aumento de R\$ 1,26 chegando a quase R\$ 20,00 na sua máxima pós divulgação. Houve uma oscilação da máxima antes da divulgação que ficou em R\$ 18,66 e do valor mínimo após de R\$ 18,23. Entretanto o valor limite do Q3 antes da divulgação ficou menor que o valor limite Q1 após a divulgação.

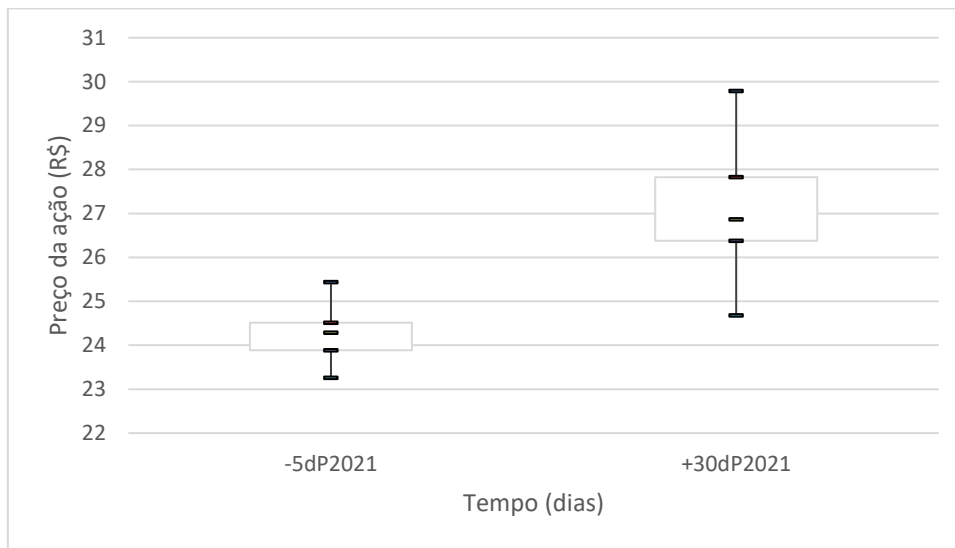
GRÁFICO 5: Análise -5dP com +30dP do ano de 2020 – AGRO3.



Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no Gráfico 6, é possível notar que a única diferença que há entre ele e os anos anteriores é que a máxima de R\$ 25,44 antes da divulgação ficou acima do valor mínimo após a divulgação de R\$ 24,67, porém é uma diferença não significativa, considerando que o limite do 3º quartil antes se encontra inferior a mínima após, o que leva à dedução de que o preço teve uma tendência de crescimento contínuo.

GRÁFICO 6: Análise -5dP com +30dP do ano de 2021 – AGRO3.



Fonte: Dados da pesquisa

Houve uma dilatação onde os extremos do preço máximo e do preço mínimo estão um pouco mais distantes do Q1 e do Q3, tendo então, uma variação maior do preço nos 30 dias após. O que chama atenção em 2021 que não aconteceu em anos anteriores é que a mediana dos 30dP ficou localizada mais para baixo, ficando mais próxima do Q1.

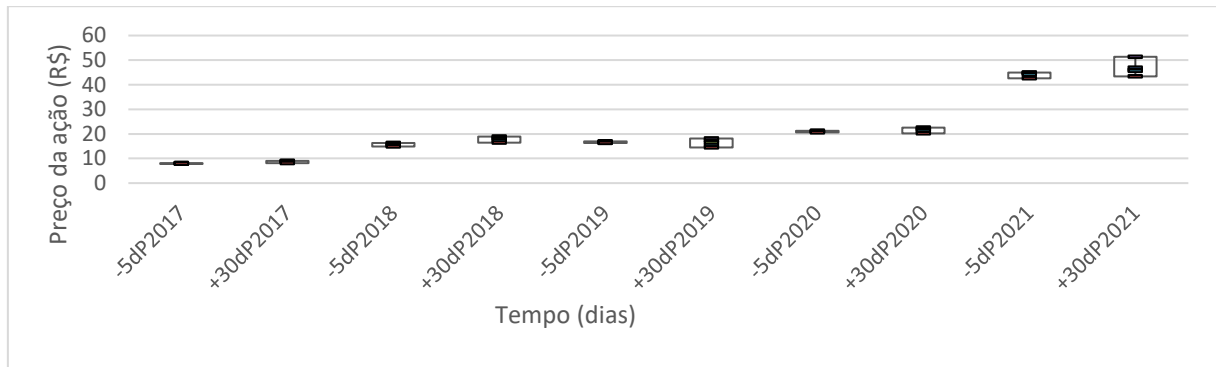
Assim observa-se que todos os anos, exceto o de 2018, tiveram uma tendência a elevação de preço após a publicação, mesmo quando houve maior intervalo entre os valores extremos, a mediana tende a permanecer em um ponto mais alto que o preço obtido na mediana anterior e, inclusive, mais alto até mesmo que o preço máximo antes da divulgação dos dividendos.

4.2 ANÁLISE SLC AGRÍCOLA

Nesta seção serão discutidos os resultados da SLC Agrícola (SLCE3), com o panorama geral do período de 2017 a 2021 e, em seguida, ano a ano. Conforme observado no Gráfico 7, novamente vê-se a tendência de crescimento gradual do preço das ações no período entre 2017

e 2021, indicando que não houve divulgações de dividendos que decepcionaram o mercado a ponto de impactar negativamente o preço das ações imediatamente após a publicação e sem levar em consideração fatores externos, além de mostrar o potencial do subsetor em se estabelecer no mercado.

GRÁFICO 7: Análise -5dP com +30dP do ano de 2017 a 2021 – SLCE3.

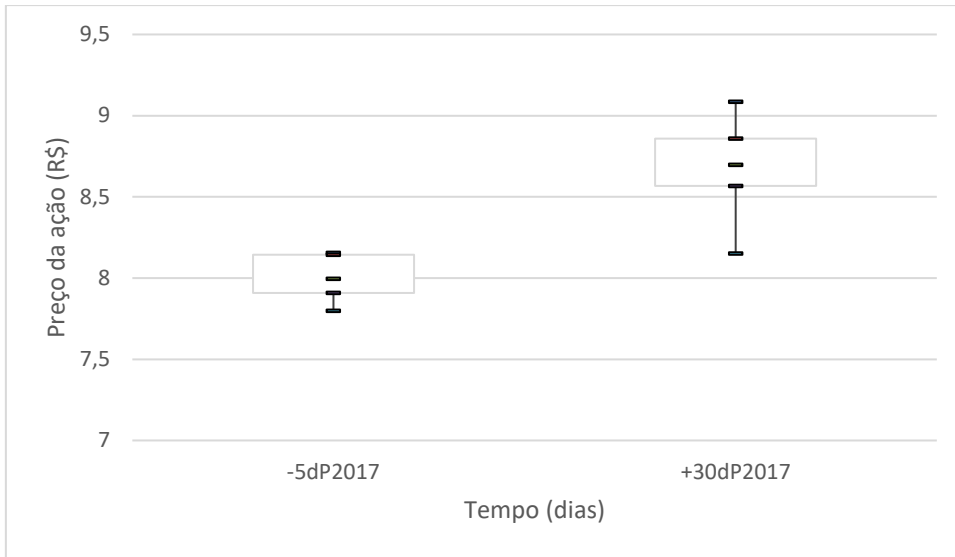


Fonte: Dados da pesquisa

Entre 2017 e 2021 vemos o preço da ação SLCE3 negociada na bolsa de valores tendendo a subir gradualmente, iniciando com o preço mínimo de R\$ 7,79 e chegando ao preço máximo de R\$ 51,35 no final do período analisado, um aumento de 659,17% em 5 anos, período em que o IPCA acumulou 28,15% e o IGP-M um total de 66,48% (BCB, 2022).

Conforme observado no Gráfico 8, nota-se que em 2017 houve uma elevação no preço da ação após a divulgação dos dividendos. O agrupamento antes da divulgação dos dividendos se manteve uniforme enquanto após a publicação, o preço mínimo ficou acima do preço máximo anterior com sua mediana no preço de R\$ 8,69 o que representa R\$ 0,70 acima da mediana -5dP. Também se pode ver que a mediana dos dois períodos se encontra bem centralizadas entre o Q1 e Q3, com sua posição mais próxima da máxima que da mínima.

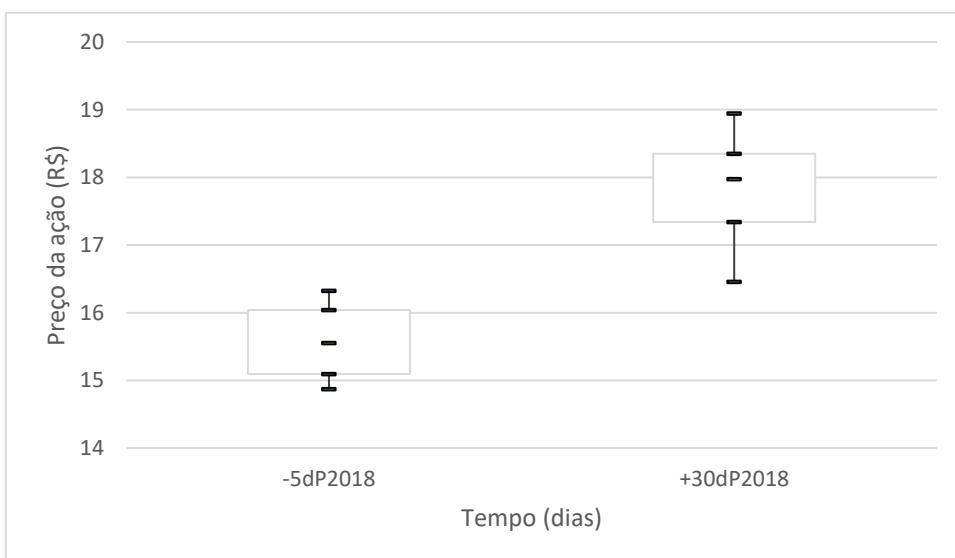
GRÁFICO 8: Análise -5dP com +30dP do ano de 2017 – SLCE3.



Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no Gráfico 9, o comportamento do preço das ações diante da divulgação dos dividendos em 2018 seguiu a mesma linha do ano anterior, havendo um crescimento onde a mínima após a publicação ficou maior que o preço máximo antes e se manteve próximo da mediana de R\$ 17,97 que se encontra mais próxima do Q3. A diferença é que neste ano a mediana +30dP se encontra mais inclinada para o Q3, a máxima nesse período foi de R\$ 18,94 enquanto antes da publicação o pico foi de R\$ 16,32, uma diferença de R\$ 2,62.

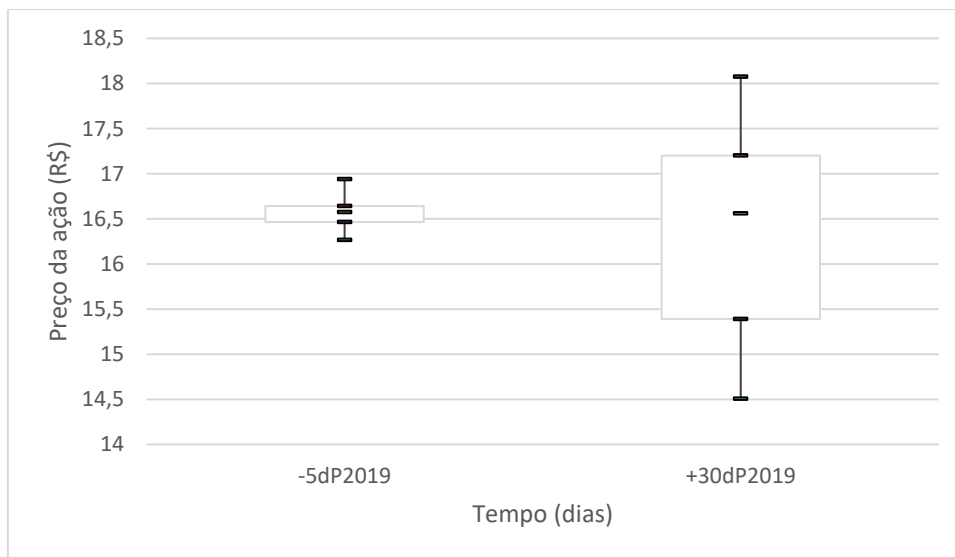
GRÁFICO 9: Análise -5dP com +30dP do ano de 2018 – SLCE3.



Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observado no Gráfico 10, em 2019 há um agrupamento sem muita oscilação antes da publicação onde as estatísticas de posição do preço (mediana, Q1 e do Q3) ficaram extremamente próximos, e a mediana depois ficou no mesmo preço de antes. Portanto não houve grandes impactos de crescimento, mas ao mesmo tempo também não houve grandes impactos comprometedores. É importante se atentar ao fato de haver uma distância consideravelmente grande entre a máxima e a mínima após a divulgação dos dividendos, indicando que houve uma queda de aproximadamente R\$ 2,07 desde a mediana dos -5dP antes da estabilização na mediana de R\$ 16,55.

GRÁFICO 10: Análise -5dP com +30dP do ano de 2019 – SLCE3.



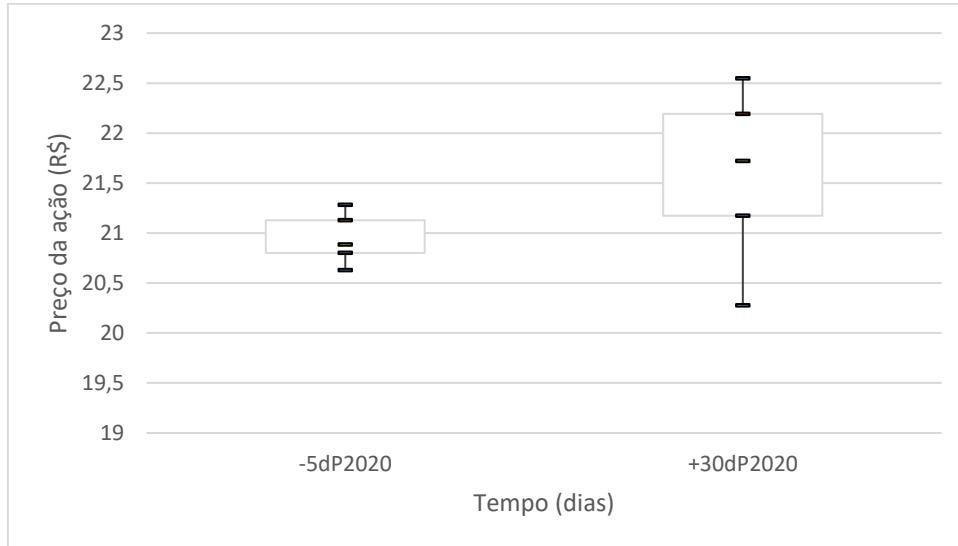
Fonte: Dados da pesquisa

Um dos fatores que geraram essa oscilação atípica, se comparada a anos anteriores, foi a queda na área plantada de -1,9% e o aumento no custo por hectare de 5,8% comparada ao ano anterior. Conforme o documento de fatos relevantes ocorridos em 2019 divulgado pela empresa em 20 de novembro de 2019, a queda na área plantada se deu ao atraso das chuvas no Maranhão, que atrasou consequentemente o plantio de soja e o aumento do custo se deu pela valorização do dólar frente ao real, uma vez que 55% dos custos partem da relação com o dólar (SLC AGRÍCOLA, 2019).

Conforme observado no Gráfico 11, o ocorrido nos anos de 2017 e 2018 volta a acontecer em 2020, aqui percebemos que o 3º quartil antes da publicação dos dividendos ficou abaixo do 3º quartil após a divulgação onde a máxima chegou a R\$ 22,54. Observa-se também

que apesar da mínima dos 30dP estar abaixo da mínima dos -5dP, a mediana volta a estar acima da máxima anterior, indicando novamente uma tendência de crescimento.

GRÁFICO 11: Análise -5dP com +30dP do ano de 2020 – SLCE3.

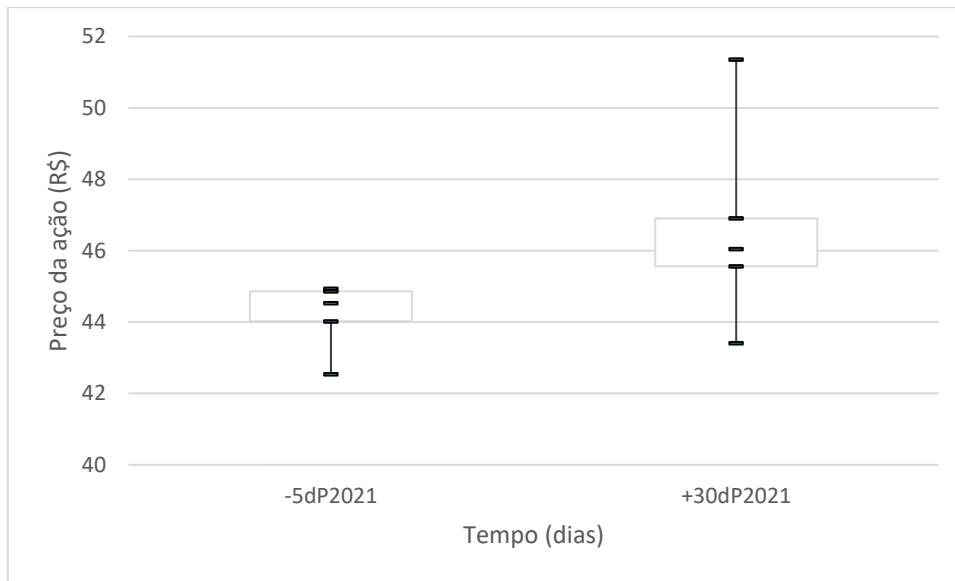


Fonte: Dados da pesquisa

Conforme o comunicado de fatos relevantes ocorridos em 2020 publicado pela empresa, podemos ver um aumento na área plantada por cultura aumentou em 5,2% em relação ao ano anterior, o que traz uma tendência de normalização de atividades (SLC AGRICOLA, 2020).

Conforme observado no Gráfico 12, em 2021 houve uma máxima pós divulgação bem superior a máxima anterior, marcando R\$ 51,35, mas sem se manter nessa faixa pois se estabilizou na mediana de R\$ 46,04, isso evidencia que o preço não ficou concentrado próximo da máxima após a divulgação, mas que ainda assim é maior que a máxima anterior à divulgação que atingiu R\$ 44,85.

GRÁFICO 12: Análise -5dP com +30dP do ano de 2021 – SLCE3.



Fonte: Dados da pesquisa

Uma dessas operações foi a estimativa feita pela empresa divulgada em seus fatos relevantes de um crescimento de área plantada de 44,2% do ano anterior. Essa expectativa se deu devido as operações de negócios realizado pela empresa com a Terra Santa Agro S.A. e o contrato de arrendamento com a Agrícola Xingu S.A. (SLC AGRÍCOLA, 2021).

Observando as duas companhias ano a ano, vemos que as ações de ambas as empresas seguiram a mesma tendência de comportamento após a publicação exceto nos anos em que aconteceram fatos pontuais de relevância que, de certa forma, afetaram o preço após a divulgação. Em 2018 foi o primeiro ano que percebemos um impacto que alterou o comportamento do preço das ações pois a AGRO3 anunciou que sua produção não atingiria o patamar previsto, variando em -26,6% de produção por cultura de grãos e em -0,2% na área plantada, gerando uma reação negativa do mercado que fez com que a mediana dos 30dP ficasse mais concentrada na parte de baixo, não havendo então, um aumento no preço posterior à divulgação, enquanto na SLC tudo continuou normal e estável com uma subida no preço da ação após a publicação dos dividendos deixando sua mediana bem próxima do Q3.

Em 2019 foi a vez da SLCE3 ter operações que afetaram o preço das ações após a publicação, apresentando uma variação negativa de -1,9% na área plantada e um aumento de seus custos em 5,8% o que provocou uma dilatação bem grande entre os extremos da máxima e da mínima. Por outro lado, sua mediana continuou estável na mesma faixa que a mediana antes da publicação, o que indica que não houve crescimento, mas também não foi um impacto

comprometedor, enquanto a AGRO3 se estabilizava com um aumento de R\$ 0,86 (6,13%) na sua mediana +30dP comparada à mediana -5dP (SLC AGRÍCOLA, 2020).

É importante voltar o olhar para o ocorrido com o preço da ação entre 2020 e 2021 onde percebe-se um salto no preço em proporção maior que em anos anteriores. A mediana da AGRO3 teve um aumento de 27% entre o preço após a divulgação de 2020 e o preço antes da publicação de 2021 enquanto o avanço no preço das ações da SLCE3 foi ainda maior, gerando um crescimento de 105%. Parte disso foi impactado pela pandemia de COVID-19 que, conforme apontado pelos estudos de Schneider, Cassol, Leonardi e Marinho (2020), os principais setores do agronegócio nacional estiveram em posição favorável ao mercado externo, devido ao aumento de exportação de grãos, carnes e seus derivados. A pesquisa averiguou que a pandemia beneficiaria e aumentaria a oferta de produção, e fortalecimento do agronegócio brasileiro no mercado internacional, afinal a demanda por alimentos cresceu nesse período.

Salvo esses dois anos impactados por acontecimentos atípicos, o comportamento do preço após a publicação dos dividendos foi similar em ambas as empresas, com uma propensão ao aumento do preço de forma que sua mediana 30dP se estabelecia acima do preço máximo dos 5 dias anteriores à publicação. É possível perceber também, que ano a ano o preço das ações das duas companhias vem subindo de forma contínua, tendo um aumento entre as medianas de 192% na AGRO3 e 476% na SLCE3 no recorte de 5 anos, ficando em 2021 com as medianas após a divulgação de R\$ 26,86 e R\$ 46,04 respectivamente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De modo a entender a que ponto o preço da ação sofre alterações impactadas pela divulgação da distribuição de dividendos no subsetor de agropecuária, o estudo apresentou a relação entre o preço da ação antes e após a divulgação dos dividendos, de forma evidente, mostrando o comportamento do preço das ações negociadas na Bolsa de Valores diante da publicação. Podendo então ser utilizado para entender até que ponto a divulgação de dividendos afeta as ações do subsetor agropecuária no Brasil, traçando uma linha com essas informações ano a ano e mostrando quais fatores influenciaram para um comportamento atípico.

O objetivo do estudo de identificar a relação entre os dividendos e o preço da ação após a divulgação da distribuição no subsetor de agropecuária foi atingido através da análise do comportamento e reação dos preços das ações no mercado de capitais diante da divulgação dos dividendos, concluindo-se que o preço tende a aumentar, mas não é um aumento constante. Não podemos dizer que existe uma oscilação no preço por causa da divulgação dos dividendos pois

existem vários outros fatores não estudados que interferem e influenciam os preços das ações no mercado, porém podemos perceber que o ativo teve uma boa aceitação pelo mercado, visto que não houve uma queda súbita, mas sim, um aumento contínuo ano a ano.

Sendo assim, os resultados evidenciaram que houve crescimento do preço das ações após a publicação dos dividendos, embora não ser possível mensurar que a divulgação impactou positivamente, é possível afirmar que ela não impactou negativamente. O crescimento notado ano após ano indica que os *stakeholders* continuaram acreditando nas empresas, na capacidade de crescimento do ramo além do potencial de retorno do investimento, gerando caixa, e que a informação de dividendos não decepcionou esses investidores a ponto de causar um impacto negativo no preço dessas ações no mercado assim que a distribuição de dividendos foi publicada.

Corso, Kassai e Franco de Lima realizaram uma pesquisa aprofundada, abrangendo o montante de dividendos distribuídos e sua relação com o retorno das ações, sendo concluído que as empresas que mais distribuíram dividendos foram as empresas com melhores resultados. Corroborando, então, pelo fato de ambos identificarem que as ações evoluem ao passar dos anos, afinal, no presente estudo não foi notado que houve uma redução no preço da ação após a divulgação dos dividendos. Embora na pesquisa de Corso, Kassai e Franco de Lima apontar que as empresas que mais distribuíram foram as que tiveram melhor resultado e o atual estudo não utilizar o montante distribuído para sua análise, foi identificado que a distribuição não impactou negativamente no preço da ação.

A pesquisa de Leite, Bogoni e Hein agrega com a evidenciação de que a política de dividendos sustenta positivamente as próximas distribuições das empresas, trazendo como resultado fatores que sustentam positivamente a probabilidade de as empresas distribuírem parte de seus lucros em forma de dividendos. As empresas pesquisadas sustentaram essa constatação, afinal, dentre todas as empresas do subsetor agropecuária, apenas duas obtiveram rentabilidade e distribuíram parte do lucro para seus acionistas, sendo que a maior parte das empresas do subsetor não conseguiram ter resultados suficientes para gerar lucro e fazer uma distribuição.

A pesquisa de Silva e Machado, por sua vez, reforça que a política de dividendos no Brasil é um fator de grande peso para determinar a volatilidade das ações na Bolsa de Valores, verificando que quanto mais dividendos eram distribuídos, menor era o risco dos acionistas e, por consequência, não tem alta volatilidade nas ações. O que corrobora com os resultados do atual estudo ainda que o total distribuído não tenha sido utilizado como dado da análise, pois

foi possível verificar que nas empresas que distribuíram dividendos houve um aumento no valor das ações ao decorrer dos anos.

No que se refere as dificuldades encontradas ao realizar o estudo, destaca-se a quantidade baixa de estudos voltados para a investigação dos efeitos sofridos nas ações devido exclusivamente à divulgação dos dividendos, um estudo que exigiria um aprofundamento, visto que seria necessário visualizar e excluir todos os demais fatores. Outra limitação foi referente ao subsetor analisado, no qual não possui muitas empresas pagadoras de dividendos, o que limitou o resultado da pesquisa ao coletar mais dados para avaliação e identificação de padrões.

Dessa forma, uma indicação para futuros estudos é investigar o comportamento das ações diante da publicação dos dividendos dos subsetores Agropecuário e Alimentos Processados das empresas listadas na B3, pois contempla não apenas a parte de cultura de grãos, mas também a parte de pecuária.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**. 2. ed. rev. e atual. Coimbra: Livraria Almedina, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. - 12. ed. - São Paulo: Atlas, 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Calculadora Do Cidadão**. Brasília-DF. 29 maio 2022.
Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=xibirFormCorrecaoValores>, Acesso em: 29 maio 2022

BRASIL. 1976. **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: 03 abr. 2022.

_____. Resolução BACEN Nº 39, de 20 de outubro de 1966 (Revogado), 1965.

Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_1.pdf. Acesso em: 04 abr. 2022.

_____. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. **Projeções do Agronegócio : Brasil 2017/18 a 2027/28 projeções de longo prazo / Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento**. Secretaria de Política Agrícola. – Brasília :MAPA/ACE, 2018. Disponível em: https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/todas-publicacoes-de-politica-agricola/projecoes-do-agronegocio/banner_site-03-03-1.png/@_download/file/projecoes-do-agronegocio-2018.pdf. Acesso em: 23 maio 2022.

BRASIL AGRO. **Estimativas Operações Agrícolas Ano-Safra 2018/2019**. São Paulo – SP. 07 maio 2019. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2c1e0dd9-31eb->

[4dc0-ab4d-844683600488/78daac01-e5b6-4cd4-bd5e-cddeb544ea59?origin=1](https://doi.org/10.4dc0-ab4d-844683600488/78daac01-e5b6-4cd4-bd5e-cddeb544ea59?origin=1) Acesso em: em: 23 maio 2022.

CANTIDIANO, L., 2002. **Reforma da Lei das SA**. Rio de Janeiro: Renovar.
ALLEN, F. e R. MICHAELY (1995) **Dividend policy, em Finance volume 9, Jarrow, R.A. et al. (ed.)**, Elsevier Science B.V., Amsterdã.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona. - 7. ed.** - Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CLEMENTE, E. S. **Governança corporativa e questões jurídicas concretas**. In: CANTIDIANO, L. L., CORRÊA, R. (orgs.). **Governança corporativa: empresas transparentes na sociedade de capitais**. São Paulo: Lazuli Editora, 2004 (Série Apimec).

Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil, **PIB do Agronegócio alcança participação de 26,6% no PIB brasileiro em 2020, 2021**. Disponível em: www.cnabrazil.org.br/boletins/pib-do-agronegocio-alcanca-participacao-de-26-6-no-pib-brasileiro-em-2020. Acesso em: 20 mar. 2022.

COELHO, Endrigo. **Como funciona a bolsa de valores?** (2013). Disponível em: <<http://mundoestranho.abril.com.br/materia/como-funciona-a-bolsa-de-valores>>. Acesso em: 04 abr. 2022.

Corso, R. M., Kassai, J. R., & Lima, G. A. F. S. (2012). **DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E DE JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO VERSUS RETORNO DAS AÇÕES**. Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC), 6(2). Disponível em: <https://www.repec.org.br/repec/article/view/223>. Acesso em: 03 abr. 2022.

FARIAS, Aquiles Rocha de; ORNELAS, José Renato Haas. **Finanças e sistema financeiro nacional para concursos: questões resolvidas de concursos do Banco Central, Tesouro Nacional, BNDES, CVM, CEF, e BB, dentre outros**. São Paulo: Atlas, 2015.

FERRELL, O.C; FRAEDRICH, John e FERRELL, Linda (tradução: Ruy Jungmann). **Ética empresarial: dilemas, tomadas de decisões e casos. 4ª ed.** Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso, 2001.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisas. 4.ed.** São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/0B1EII1g8FdfUOEMtQzRCdUFUX2c/view>. Acesso em: 10 ago. 2021.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira: essencial. Traduzido da 2ª . ed. de Principles of Managerial Finance: Brief por Jorge Ritter**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

HUSNI, Alexandre. **Empresa socialmente responsável – Uma abordagem jurídica e multidisciplinar**. São Paulo: Quarter Latin, 2007.

KNECHTEL, Maria do Rosário. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba: Intersaberes, 2014.

LEITE, M.; BOGONI, N. M.; HEIN, N. **Revisitando os determinantes da distribuição de dividendos: uma análise em empresas brasileiras.** REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, v. 11, n. 1, p. 58-76, 19 nov. 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/14152>. Acesso em: 03 abr. 2022.

LEVY, Haim; SARNAT, Marshall. **Dividend policy. Principles of financial management.** New Jersey: Prentice-Hall, 1988, p. 407-421.

LINTNER, J. **Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes.** The American Economic Review. v. 46, p.97-103, May. 1956. Disponível em: <http://www.fucape/jstor>. Acesso em: 05 nov. 2021.

LOPES, Alessandro Broedel; GALDI, Fernando Caio; LIMA, Iran Siqueira. **Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos: CPC 38, CPC 39, CPC 40, OCPC 3, IAS 39, IAS 32, IFRS 7, Normas da comissão de Valores Mobiliários, do Banco Central do Brasil e da Receita Federal do Brasil.- 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2011.**

LOSS, L; SARLO NETO, A. **Política de dividendos, na prática, é importante?** Revista de Contabilidade e Finanças, Edição Comemorativa, p. 39-53, 2003.

MARQUES, N. A. et al. **Efeito da ampliação das exportações agropecuárias e agroindustriais na balança comercial e (re) distribuição da renda: uma análise de equilíbrio geral.** Revista de Economia e Sociologia Rural, Rio de Janeiro, v. 44, n. 3, p. 413-435, jul./set. 2006.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** São Paulo: Atlas, 2000.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, v. XLVIII, n. 3, p. 261-297, Jun. 1958.

MODIGLIANI, F; MILLER, M. H. **Dividend policy, growth, and the valuation of shares.** The Journal of Business, v. XXXIV, n. 4, p. 411-433, Oct. 1961.

OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva. **Métodos de Pesquisa Contábil.** São Paulo: Atlas, 2011.

PORTO, José Maria. **Manual dos mercados financeiro e de capitais.** - São Paulo: Atlas, 2015.

SCHNEIDER, Sergio et al. **Os efeitos da pandemia da Covid-19 sobre o agronegócio e a alimentação.** Estudos Avançados [online], 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.011>. Acesso em: 25 mai. 2022.

SILVA, Cláudio Pilar; MACHADO, Marcio André. **A INFLUÊNCIA DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS SOBRE A VOLATILIDADE DAS AÇÕES.** Revista Contabilidade e

Controladoria, [S.l.], v. 7, n. 3, dez. 2015. ISSN 1984-6266. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/36698>>. Acesso em: 03 abr. 2022.

SLC AGRÍCOLA. Estimativas iniciais para o ano-safra 2019/20, E atualização da posição de hedge. Porto Alegre – RS. 20 nov. 2019. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/avisos-comunicados-e-fatos-relevantescentral-de-downloads/3400c9ebce80e5ddc0258aa0baf8b3a31b2b844d4ad35acc2ee7bd907c1e6508/informacoes_sobre_a_safra_201920_fato_relevante.pdf. Acesso em: 23 maio 2022.

_____. **Estimativas iniciais para o ano-safra 2020/21, E atualização da posição de hedge.** Porto Alegre – RS. 06 nov. 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/8a8de038-987f-2e75-794b-66ceb4a39ad4?origin=1>. Acesso em: 23 maio 2022.

_____. **Estimativas iniciais para o ano-safra 2021/22, E atualização da posição de hedge.** Porto Alegre – RS. 10 nov. 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/eb90c96c-0beb-3ef4-d8ee-c42a19ccdd6d?origin=1>. Acesso em: 23 maio 2022.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 3. ed.** São Paulo: Atlas, 2000.