



UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS, EMPRESARIAIS E TECNOLÓGICAS

MESTRADO EM GESTÃO DE EMPRESAS

ESPECIALIDADE EM PLANEAMENTO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL

ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM AÇÕES COM BASE NOS SEUS DIVIDENDOS – ESTUDO DA BOLSA PORTUGUESA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas, especialidade em
Planeamento e Estratégia Empresarial

Autor: Manuel Alberto Serafim Faustino

Orientador: Professora Doutora Helena Curto

Lisboa, Julho de 2012

A dissertação foi elaborada de acordo com o novo acordo ortográfico.

Agradecimentos

Quero agradecer à professora Doutora Helena Curto, minha orientadora nesta dissertação, o meu profundo agradecimento pela orientação, sugestões e correções e ainda pela disponibilidade que sempre manifestou.

Um agradecimento a todos os meus colegas da Universidade Autónoma de Lisboa, pela ajuda e incentivo durante a realização do trabalho.

O agradecimento que aqui manifesto, não responsabiliza todos os que colaboraram comigo, nem pela opinião, nem pelos erros que possam persistir.

Por último, agradeço à minha esposa, familiares e amigos a paciência, apoio e estímulo demonstrado.

Resumo

A abertura dos mercados financeiros, em consequência da adesão de Portugal à União Europeia, teve um enorme impacto no desenvolvimento do nosso mercado de capitais.

Assim, a investigação começa por caraterizar o mercado de valores Português nos distintos elementos e, procura saber se a bolsa é um mercado eficiente através da aplicabilidade do CAPM. Estuda-se, em seguida as diferentes formas de eficiência com o objetivo de fundamentar as decisões de investimento em bolsa.

No período em estudo e com uma estratégia de investimento em ações, com base nos dividendos distribuídos aos acionistas, consegue-se superar o principal índice do mercado, em termos de rentabilidade.

Neste estudo valida-se as três hipóteses formuladas, ou seja:

- 1 - O CAPM não é aplicável ao mercado bolsista Português, dado que em determinado momento o valor de mercado das ações, não correspondem ao seu valor intrínseco. Efetivamente existe uma diferença de 30%, entre a rentabilidade estimada através do CAPM e a rentabilidade real efetiva no final do período em estudo;
- 2 - A rentabilidade da carteira de ações de “*dividend yield*” supera o índice PSI-20 em 17,1%;
- 3 - A carteira de “*high dividend yield*” supera em 3,9% a rentabilidade da carteira de ações “*dividend yield*”.

Pode-se afirmar que para o período estudado o mercado bolsista Português não é eficiente e que os dividendos distribuídos aos acionistas são importantes, dado que as ações com maiores dividendos “*high dividend yield*” obtiveram retornos de investimento superiores às ações com dividendos mais baixos “*dividend yield*” e ao índice PSI-20.

Palavras-chave

Dividendo; preço da ação; retorno do mercado; investimento em ações

Abstract

The opening of financial markets as a result of Portugal's accession to the European Union had a huge impact on the development of our capital markets. Thus, the research begins to characterize the Portuguese stock market in the different elements, and demand to know if the stock market is an efficient market through the applicability of CAPM. Is studied, then the different forms of efficiency in order to support investment decisions on the stock exchange.

For the period under review and with a strategy of investing in stocks based on dividend distributed to shareholders, it is possible to overcome the main stock market index, in terms of profitability.

This study validates that all three hypotheses, namely:

- 1 - The CAPM is not applicable to the Portuguese stock market, since at some point the market value's shares do not correspond to their intrinsic value. Effectively there is a 30% difference between the estimated profitability of the CAPM and profitability through real effective at the end of the study period;
- 2 - The return of the stock portfolio of "*dividend yield*" overcomes the PSI-20 Index at 17.1%;
- 3 - The portfolio of "*high dividend yield*" exceeds by 3.9% the profitability of the portfolio "*dividend yield*".

It can be said that for the period studied the Portuguese stock market is not efficient and that dividends paid to shareholders are important, given that stocks with higher dividends "*high dividend yield*" achieved superior investment returns to stocks with lower dividends "*dividend yield*" and the PSI-20.

Keywords

Dividend; stock price; market's return; stock's investment.

Índice

Agradecimentos.....	3
Resumo.....	4
Palavras-chave.....	4
Abstract	5
Keywords	5
Lista de quadros	8
Lista de gráficos	9
Lista de siglas	10
1 – Introdução.....	11
1.1 – Contextualização	11
1.2 – Objetivos da dissertação	13
1.3 – Questão de investigação	13
1.4 – Metodologia da pesquisa	14
1.5 – Formulação de hipóteses	15
1.6 – Estrutura do trabalho	15
2 – Revisão da literatura.....	17
2.1 – Introdução.....	17
2.2 – Mercado de valores mobiliários	18
2.2.1 – Introdução.....	18
2.2.2 – Mercado primário	19
2.2.3 – Mercado secundário	20
2.3 – A Bolsa de valores de Lisboa.....	21
2.3.1 – Introdução.....	21
2.3.2 – Funções da bolsa	22
2.3.3 – Mercados regulamentados.....	24
2.3.3.1 – Introdução.....	24
2.3.3.2 – Estrutura de mercados	25
2.3.4 – Mercado a contado	25
2.3.5 – Admissão á cotação	26
2.3.5.1 – Requisitos gerais	26
2.3.5.2 – Requisitos específicos	26
2.3.6 – Negociação	28
2.3.6.1 – Ordens de bolsa	28
2.3.6.2 – Sistemas de negociação.....	28
2.3.7 – Divulgação de informação de mercado	29
2.4 – Investimento em ações	30
2.4.1 – Introdução.....	30
2.4.2 – Escola gráfica	31
2.4.3 – Escola fundamentalista.....	32
2.4.4 – Análise de investimento em ações	34
2.4.4.1 – Introdução.....	34
2.4.4.2 – Método dos dividendos descontados	35
2.4.4.3 – Modelo de Gordon	36
2.4.4.4 – Tese de Modigliani e Miller	37
2.4.4.5 – “Dividend yield”	38
2.5 – Risco e rentabilidade	43
2.5.1 – O desvio padrão - medida de risco	43
2.5.2 – A teoria das carteiras	45

2.5.2.1 – Retorno e risco de uma carteira	45
2.5.2.2 – A diversificação eficiente	46
2.5.2.3 – O capital pricing asset model (CAPM)	49
2.5.2.4 – Arbitrage pricing theory (APT)	54
3 – Metodologia do estudo	57
3.1 – Delineamento da investigação	57
3.2 – O Modelo utilizado	58
3.3 – Operacionalização das variáveis	62
3.4 – Definição da população da amostra	64
3.5 – Procedimento de recolha dos dados e instrumentos	64
3.5 – Apresentação e discussão dos resultados	65
3.5.1 – Análise e tratamento de dados	65
3.5.2 – Validação das hipóteses formuladas	75
4 – Conclusões	77
4.1 – Conclusões teóricas	77
4.2 – Implicação para a gestão	78
4.3 – Limitações do estudo e futuras investigações	78
5 – Bibliografia	79
6 – Anexos	83