



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Política de dividendos como estratégia de investimento em ações

Ana Carolina Lorenzatto

Centro Universitário Católica de Santa Catarina (Católica SC)

E-mail: ana.lorenzatto@catolicasc.org.br

Fabício de Macedo

Centro Universitário Católica de Santa Catarina (Católica SC)

E-mail: fabicio.macedo@catolicasc.org.br

Resumo

O presente estudo tem como objetivo identificar a relação entre a política de dividendos das empresas, o preço de valor de mercado das ações e o desempenho econômico financeiro das instituições. Tem-se como referencial teórico desta pesquisa a Teoria da Irrelevância dos Dividendos (Miller & Modigliani, 1961) e a Teoria do Pássaro na Mão (Gordon & Lintner, 1963a). A pesquisa é denominada quantitativa e analisará as empresas participantes do Índice do Setor Industrial (INDX) listadas na B3 que distribuíram dividendos nos anos de 2019 e 2020. A partir do ranqueamento e análise dos dados, o resultado da pesquisa não foi capaz de encontrar relação direta entre a quantidade de dividendos distribuídos e a taxa de retorno das ações. Aplicou-se o método TOPSIS para obtenção do ranqueamento do desempenho econômico financeiro das companhias, e após análise, observamos que a empresa Companhia Siderúrgica Nacional teve o melhor desempenho com uma média de 95,28% em comparação a amostragem e a empresa Cia Hering com 3,31% sendo o menor desempenho, e também não foi observado relação entre esta variável e a distribuição de dividendos das instituições.

Palavras-chave: Política de Dividendos; Retorno da ação; Investimento.

Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais (avaliação de empresas)



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



1 Introdução

É de competência da empresa a decisão de reter o lucro líquido para reinvestimento ou distribuir parte desse lucro aos acionistas, como forma de dividendos em dinheiro (RIBEIRO, 2017). Segundo Assaf Neto (2014), uma política de distribuição de dividendos ideal proporciona a conciliação, da melhor forma possível, do volume a ser retido pela empresa e aquele a ser distribuído sob a forma de dividendos a seus acionistas.

É fundamental o conhecimento dos aspectos legais e suas particularidades para a definição apropriada da política de dividendos. A Lei nº 6.404, de 1976 (Lei das Sociedades por Ações) e a Lei nº 10.303, de 2001, que altera dispositivo da Lei nº 6.404, dispõem sobre a distribuição de dividendos nas companhias (BRASIL, 1976). Estas legislações estabelecem um dividendo mínimo obrigatório de 25% sobre o lucro líquido ajustado, exceto se o estatuto da empresa estabelecer outras condições (BRASIL, 1976).

Outrossim, em concordância com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2012), a legislação brasileira prevê a possibilidade de o estatuto de uma sociedade por ações declarar dividendos intermediários, por deliberação dos órgãos de administração, não sendo necessária a submissão da proposta aos acionistas, e não se caracterizando como uma obrigação presente (CPC, 2012).

Uma questão controversa em Finanças Corporativas disserta acerca da relevância ou irrelevância da política de dividendos, ou seja, se a fixação de determinada política de dividendos exerce ou não influências sobre o preço de mercado de uma ação (ASSAF; LIMA, 2014).

Inicialmente, há a Teoria da Irrelevância de Dividendos, defendida por Modigliani e Miller (1961), onde afirmam que os dividendos são irrelevantes para os investidores, em hipóteses de mercados perfeitos, uma vez que não são capazes de alterar o valor de mercado da empresa. Em contrapartida, Gordon (1959) e Lintner (1956) propuseram a Teoria do Pássaro na Mão, sugerindo que os investidores são avessos ao risco e portanto o dividendo torna-se não só relevante, como preferível para os investidores.

O conteúdo informacional elevado dos dividendos os torna importantes. É dada a possibilidade ao investidor de distinguir, entre duas empresas com lucros elevados, qual delas está com lucros mais consistentes ou insólitos, mediante a análise de suas políticas de dividendos (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2013).

No Brasil, de acordo com Assaf Neto (2014) esses pontos são colocados em nível de razoável desprezo pelas empresas e de pouco uso pelos investidores em geral. No meio acadêmico são poucos os trabalhos conclusivos sobre a matéria.

A distribuição de uma fração preestabelecida dos lucros é de obrigação das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores. Compete a cada organização definir em seu estatuto social, valor mínimo a ser pago como dividendos, podendo esse ser superior ao estabelecido pela lei, existindo assim, o legal mínimo e o contratual mínimo. As organizações que optam por um aumento na distribuição dos dividendos utilizam da estratégia que pode indicar sinal positivo para os investidores, de que lucros maiores serão realizados no futuro, e conseqüentemente têm um

aumento no valor de mercado, enquanto que a diminuição dos dividendos pode mostrar incertezas sobre o futuro da empresa (SILVA; NARDI; TONANI, 2016).

A política de dividendos é alvo de pesquisas não apenas no meio acadêmico, a maneira com que as empresas distribuem seu lucro, desperta o interesse profissional de administradores de carteiras, investidores institucionais, analistas de investimentos, entre outros. Dentro deste contexto o presente artigo traz como problemática: Qual o desempenho das empresas de capital aberto brasileiras em relação a distribuição de dividendos e o retorno das ações para os período de 2019 a 2020?

Neste sentido, o objetivo dessa pesquisa é verificar evidências empíricas da relação entre a distribuição de dividendos e o retorno das ações das empresas listadas na B3 nos anos de 2019 a 2020. Optou-se pela escolha desse período para a pesquisa visando a obtenção de resultados recentes.

A justificativa dessa pesquisa alinha-se com o exposto por Brugni, Sarlo Neto, Bastianello e Paris (2012), onde ditam que são relativamente poucos os trabalhos que utilizaram como enfoque o estudo do poder explicativo e preditivo das variáveis contábeis, suas relações entre si e com o retorno das ações, no Brasil e na maioria dos países com mercado de capitais menos desenvolvidos, quando comparados com os Estados Unidos, Inglaterra e Austrália. O uso dos indicadores econômicos financeiros, pouco explorado por parte dos investidores, indicará o desempenho das companhias, podendo assim verificar se existe associação e poder preditivo destes com o retorno das ações das empresas.

O artigo está estruturado em 5 seções, sendo a primeira delas a própria introdução. A segunda contém uma revisão da literatura quanto à relevância dos dividendos e suas correntes teóricas. Na terceira seção, apresentam-se os procedimentos metodológicos da pesquisa, sendo seguida pela análise dos dados, na quarta seção, e, por fim, na última seção, a conclusão.

2 Fundamentação Teórica

Esta seção apresenta, primeiramente, três teorias bastante difundidas acerca dos dividendos e sua relevância para os investidores. Em seguida, apresenta os aspectos legais brasileiros que discorrem sobre a distribuição de dividendos.

2.1 TEORIAS DOS DIVIDENDOS

Há um objetivo financeiro natural, conforme Brealey (2013), no qual as finanças corporativas concentram-se, maximizar o valor corrente de mercado do investimento dos acionistas na empresa, visto que os preços das ações são atualizados constantemente e refletem novas informações referentes à empresa, sendo um recurso disponível aos investidores de resposta imediata acerca da ação empreendida.

Por conseguinte, essa suscitam uma questão central nessa temática: o índice de distribuição ideal da preferência dos investidores por dividendos versus os ganhos de capital. Para responder a essa questão destacam a importância de entender três teorias de preferência do investidor: Teoria da Irrelevância dos Dividendos, Teoria do Pássaro na Mão e Teoria da Preferência Tributária (FREIRE *et al.*, 2005).

Na teoria da Irrelevância dos Dividendos, Miller e Modigliani (1961) defenderam que em mercados onde é inexistente a incidência tributária e os custos de transação, os mercados perfeitos, a política de dividendos é irrelevante, uma vez que não afeta o valor da empresa.

Segundo tais autores, o valor da empresa é determinado apenas pela capacidade de geração de valor e pelo risco do negócio, dependendo somente do lucro produzido pelos seus ativos e não de como esse lucro é repartido entre dividendos e lucros retidos. (MARTINS; FAMÁ, 2012, p. 3)

Portanto a decisão dos administradores em relação ao pagamento de dividendos não afetará o preço atual das ações bem como o retorno total aos investidores (Miller; Modigliani, 1961).

Os clássicos estudos de Lintner (1956) e Gordon (1959), conhecidos como Teoria do Pássaro na Mão, demonstraram que o retorno ao acionista é menor conforme aumenta a distribuição de dividendos, em decorrência de uma certeza menor de receber o ganho de capital futuro do que os dividendos presentes por parte dos investidores (MARTINS; FAMÁ, 2012). O nome da teoria deriva da máxima de que mais vale um dividendo na mão do que um ganho de capital incerto. Em suma, a argumentação aqui descrita é que o dividendo possui um fator de risco menor do que o ganho de capital, uma vez que este é associado a uma data futura e incerta, elevando assim o preço das ações. (MARTINS; FAMÁ, 2012).

Uma terceira linha de pensamento, com Brennan (1970) e Litzenberger e Ramaswamy (1979) como principais expoentes, é a da Preferência Tributária.

Se os acionistas são tributados a taxas muito mais altas nos dividendos do que nos ganhos de capital, será melhor se a empresa recomprar ações. E se, por outro lado, os acionistas são tributados menos sobre dividendos, eles ganharão se a empresa pagar um dividendo especial. (DAMODARAN, 2014, p. 761)

Tendo como referência um mercado em que os dividendos são tributados a uma alíquota maior do que os ganhos de capital, como por exemplo o mercado americano, o investidor preferirá uma política de dividendos que tenha a menor distribuição possível, uma vez que a carga tributária consumirá parte substancialmente maior do seu rendimento (MARTINS; FAMÁ, 2012).

2.2 LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

É fundamental o conhecimento dos aspectos legais e suas particularidades para a definição apropriada da política de dividendos. No Brasil a legislação que dita sobre a distribuição de dividendos está contida na Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conhecida por Lei das Sociedades por Ações (S.A.) e suas alterações (BRASIL, 1976).

A obrigatoriedade de distribuição dos dividendos, nos termos do art. 202 da Lei 6.404/76, representa um compromisso legal ou contratual perante aos sócios, sendo estabelecido no estatuto ou contrato social da organização (BRASIL, 1976).

É prevista também a não obrigatoriedade dos dividendos no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de cinco dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia (BRASIL, 1976).

A parcela da proposta dos órgãos da administração à assembleia de sócios que exceder ao dividendo mínimo obrigatório deve ser mantida no patrimônio líquido, em conta específica, do tipo “dividendo adicional proposto”, até a deliberação definitiva que vier a ser tomada pelos sócios, conforme descreve o ICPC 08 “Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos” (ALMEIDA, 2017).

A tributação dos dividendos no Brasil é um ponto que merece destaque, já que esses não possuem incidência tributária. Em 26 de dezembro de 1995 foi promulgada a lei nº 9.249 que alterou a legislação do Imposto de Renda das pessoas jurídicas.

[...] os lucros ou dividendos calculados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do Imposto de Renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do Imposto de Renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no país ou no exterior. (NETO; LIMA; 2014, p. 635)

Devido a esse fato, ocorre um aumento na relevância dos dividendos em relação ao ganho de capital, em razão do último sofrer a tributação do imposto de renda, com alíquotas diferenciadas para diferentes montantes dos ganhos (BRASIL, 2016).

2.3 ESTUDOS CORRELACIONADOS

Amaral e Correia (2002) tiveram como propósito identificar a existência de efeito da política de distribuição de resultados de companhias brasileiras sobre o valor de mercado das suas ações. Analisando empresas brasileiras cujas ações foram negociadas na BOVESPA no período de 1994 a 2000, concluindo que a política de dividendos causa impacto sobre os seus valores de mercado, sendo relevante.

Bueno (2002) com a finalidade de verificar a relação entre *dividend yields* e as taxas de retornos das ações, bem como a viabilidade de uma estratégia baseada em *dividend yields* históricos de “bater” o mercado, avaliou três diferentes carteiras (alto, baixo e zero) que foram construídas durante o período que vai do Plano Real em julho de 1994 a dezembro de 1999. O resultado obtido não foi possível demonstrar, usando o método empírico aplicado, uma clara associação entre *dividend yield* e taxas de retorno das ações.

Novis Neto e Saito (2003) analisaram empiricamente o comportamento dos preços das ações após o anúncio do pagamento de dividendos, em uma amostra constituída de 163 evento, negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 1998 a 2000. Encontrou-se uma relação direta entre o *dividend yield* e o retorno anormal acumulado dessas ações no período pós

pagamento de dividendos, o que levou a dividir a amostra em três subamostras em função do *dividend yield* e apresentar os respectivos retornos.

Brugni et al. (2012), analisou 229 empresas com ações negociadas na Bovespa no período de 2000 a 2009, por meio da regressão linear múltipla de dados obtiveram 969 observações, com resultados evidenciando que os dividendos contribuem positivamente para a informatividade do lucro como variável explicativa do retorno das ações.

Silva, Nardi e Tonani (2016) propuseram que a informação contábil, nesse caso o dividendo adicional proposto (DAP), tem influência no preço das ações. Utilizando regressões com dados em painel, no período de 2010 a 2012, verificou-se que DAP, devido ao seu conteúdo informacional, é relevante para o mercado.

Almeida (2017) teve como enfoque de análise a relação entre o retorno da ação e a distribuição de dividendos das empresas listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2015. Por meio da análise de regressão linear múltipla e pela segregação dos proventos em obrigatório e adicional, verificou-se que ambos os dividendos, obrigatório e adicional, não influenciam o retorno da ação, revelando-se uma informação não relevante para explicação do retorno da ação, portanto sem influência positiva ou negativa.

3 Metodologia

Tendo como finalidade responder ao problema-pesquisa, qual o desempenho das empresas de capital aberto brasileiras em relação a distribuição de dividendos e o retorno das ações, será utilizada a abordagem empírico-analítica, que faz uso de técnica de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos. Com relação aos objetivos a pesquisa se classifica como pesquisa descritiva, visto que, o estudo busca verificar a relação entre a distribuição de dividendos, o retorno da ação e os índices de análise das demonstrações financeiras.

A amostra foi composta por empresas brasileiras de capital aberto, participantes do Índice do Setor Industrial (INDX), listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2020. Foram excluídas da amostra as empresas que não distribuíram dividendos referentes ao exercício social de 31 de dezembro de 2019 e excluídas as empresas que não apresentaram alguma das informações essenciais para o cálculo dos índices analisados.

Para analisar a distribuição de dividendos obrigatórios e dividendos adicionais foram recolhidas informações divulgadas e aprovadas nas atas de assembleias de cada empresa, realizadas no ano de 2020, referentes à distribuição do lucro líquido ajustado do exercício de 31 de dezembro de 2019. Os valores aprovados para distribuição sob a forma de juros sobre capital próprio foram imputados ao dividendo líquido do Imposto de Renda. Conjuntamente foi verificado nos estatutos das respectivas empresas da amostra o percentual sobre o lucro líquido ajustado estabelecido como pagamento do dividendo mínimo obrigatório, valores pagos a mais que o percentual estabelecido em estatuto foram considerados como dividendos adicionais.

Os dados das cotações das ações e dos valores de distribuição de dividendos. As cotações utilizadas nesta pesquisa foram encontrados no *software* Economática e ajustadas pelo próprio *software*, evitando assim o efeito de descontinuidade do preço das ações em caso de desdobramentos e grupamentos de ações. Dessa forma, é possível calcular corretamente o retorno das ações, conforme a seguinte expressão:



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



$$Retorno = \left[\frac{(\text{Último preço no período } X)}{(\text{Último preço no período } X-1)} - 1 \right] \times 100\%$$

Além da variável *retorno* e o valor de dividendos distribuídos, foram selecionadas alguns indicadores econômicos financeiros, a fim de analisar o desempenho das companhias estudadas. Dessa forma, foram utilizados indicadores separados em três grupos, também obtidos no banco de dados do *software* Economática, indicados a seguir:

Tabela 1: Indicadores econômico financeiros de desempenho

Variável	Indicador	Descrição	Fórmula
Liquidez	LS	Liquidez Seca Revela o percentual das dívidas de curto prazo que pode ser resgatado mediante o uso de ativos circulantes de maior liquidez.	$LS = \frac{AC}{PC}$
	LC	Liquidez Corrente Mede a relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante.	$LC = \frac{AC - Est}{PC}$
Endividamento	P / PL	Relação Capital de Terceiros / Capital próprio Revela o nível de endividamento (passivos) da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios.	$P/PL = \frac{DB}{PL + PAM} \times 100$
	P / At	Relação Capital de Terceiros / Ativo Total Mede a porcentagem dos recursos totais da empresa (ativo total) que se encontra financiada por capital de terceiros.	$P/AT = \frac{DB}{AT} \times 100$
Rentabilidade	ROA	Rentabilidade sobre Ativo Indica a taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos.	$ROA = \frac{LL + PAM}{AT} \times 100$
	ROE	Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido Mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (acionistas).	$ROE = \frac{LL + PAM}{PL + PAM} \times 100$

AC = Ativo Circulante; PC = Passivo Circulante; Est = Estoque; DB = Dívida Total Bruta (Passivo Circulante e Passivo Não Circulante); PL = Patrimônio Líquido; PAM = Participação Acionistas Minoritários; AT = Ativo Total; LL = Lucro Líquido.

Fonte: Adaptado Assaf Neto (2014).



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Para a identificação do desempenho das empresas será utilizado método *Technique for Order Preference by Similarity to an Ideal Solution (TOPSIS®)* proposto por Hwang e Yoon (1981), aplicado a pesquisas científicas voltadas ao apoio a decisão multicritério. Através do software MS Excel®, será elaborado o ranking com o objetivo de identificação das empresas que mais se destacam perante as outras participantes do mesmo índice.

O período de análise de todas as variáveis se refere ao intervalo entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, compreendendo as informações individuais e trimestrais das companhias da amostra.

4 Análise de dados

Após análise das assembleias-gerais de 2020 das empresas selecionadas, foi possível quantificar a porcentagem da distribuição de dividendos referentes aos lucros do período de 2019. Destaca-se a empresa MAHLE Metal Leve S.A., com 73,55% do resultado do período de 2019 distribuídos a seus acionistas sob a forma de dividendos a serem pagos no ano de 2020, sendo essa a maior distribuição apresentada na amostra estudada. Em contrapartida, com 0,03% de dividendos a serem distribuídos, a empresa IOCHPE-MAXION S.A. apresentou a mais baixa distribuição da amostra.

Com o propósito de projetar um ranqueamento do desempenho econômico financeiro das empresas estudadas, foi utilizado o método TOPSIS, fazendo assim a análise de multicritérios e realizando o ranqueamento das empresas listadas de acordo com os dados apresentados, apresentado na tabela 4.

A Companhia Siderúrgica Nacional apresentou o melhor desempenho da amostra analisada, evidenciando assim, a boa gestão da instituição. Entretanto, a mesma aprovou distribuição de dividendos relativamente baixa (23,75%). Já a empresa com maior distribuição de dividendos, MAHLE Metal Leve S.A., apresentou desempenho mediano (8%). As companhias com distribuição de dividendos acima do mínimo obrigatório, ou seja, percentual maior que 25%, não foram necessariamente as empresas com desempenho superior, visto que há discrepância na posição das mesmas no ranqueamento obtido.

Tabela 4: Resultado do Ranking pelo método TOPSIS

EMPRESA	1º	2º	3º	4º	1º	MÉDIA	% Distribuição Dividendos
	trimestre 2019	trimestre 2019	trimestre 2019	trimestre 2019	trimestre 2020		
Cia Sid. Nacional	97%	94%	94%	96%	96%	95,28%	23,75%
JBS S.A.	69%	71%	55%	66%	35%	59,09%	23,75%
Randon S.A.	47%	57%	46%	54%	20%	44,81%	31,84%
Positivo Tec. S.A.	45%	50%	41%	54%	14%	41,00%	31,63%
IOCHPE-MAXION S.A.	36%	39%	33%	36%	17%	32,17%	0,03%



100% ON-LINE

A Contabilidade e as Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Marcopolo S.A.	33%	35%	28%	33%	14%	28,62%	28,11%
Even S.A.	31%	30%	26%	31%	13%	26,21%	25,17%
Duratex S.A.	21%	31%	24%	26%	12%	22,75%	63,50%
Direcional Engenharia S/A	24%	28%	23%	26%	11%	22,45%	55,25%
MRV Eng. S.A.	21%	26%	20%	26%	12%	21,10%	23,75%
Tupy S.A.	24%	28%	23%	27%	-	20,46%	23,75%
JHSF Participações S.A.	17%	21%	17%	17%	7%	15,75%	1,97%
Trisul S.A.	16%	23%	13%	12%	6%	14,09%	28,56%
Usinas Sid. de Minas Gerais	13%	16%	14%	15%	7%	12,87%	23,75%
WEG S.A.	16%	16%	13%	11%	6%	12,60%	15,51%
MAHLE Metal Leve S.A.	9%	14%	12%	14%	10%	11,99%	73,55%
M Dias Branco S.A.	9%	9%	8%	8%	6%	8,00%	15,26%
Alpargatas S.A.	8%	8%	7%	5%	8%	7,11%	11,11%
Grendene S.A.	3%	6%	6%	5%	4%	4,96%	26,21%
Ambev S.A.	3%	3%	5%	3%	4%	3,62%	65,51%
EZ TEC S.A.	3%	3%	5%	3%	4%	3,54%	23,75%
Cia Hering	2%	2%	5%	3%	4%	3,31%	23,28%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O desempenho de todas as empresas da amostra sofreu queda significativa no 1º trimestre de 2020, sendo fato justificado como consequência da crise mundial nas companhias e bolsas de valores, em virtude da pandemia do novo coronavírus. Diante do exposto, não foi possível encontrar relação entre o desempenho econômico financeiro e a distribuição de dividendos das empresas analisadas.

O retorno das ações, calculado por trimestre, não apresentou relação com a distribuição de dividendos, uma vez que a empresa MAHLE Metal Leve S.A. não apresentou o maior retorno da amostra em nenhum dos períodos estudados. A companhia JHSF Participações S.A. apresentou maior retorno anual, referente ao exercício de 2019, entretanto seu percentual de distribuição de dividendos é inferior a maioria dos analisados. O indicador mostrou-se negativo para todas as empresas da amostra no primeiro trimestre de 2020, em virtude da crise na bolsa de valores decorrente a nova pandemia presente no cenário mundial. Em análise prévia, não foi perceptível nenhuma linearidade de retorno nos períodos, devido a não existência de constância na posição do ranqueamento realizado para essa variável. A tabela abaixo mostra o ranqueamento, realizado por média ponderada simples, do retorno da ação nos cinco trimestres analisados.

Tabela 3: Ranqueamento Média de Retorno da ação em 5 trimestres

EMPRESA	1º trimestre 2019	2º trimestre 2019	3º trimestre 2019	4º trimestre 2019	1º trimestre 2020	MÉDIA
MRV Eng. S.A.	1,79%	14,04%	33,85%	192,82%	-65,85%	35,33%
JBS S.A.	27,60%	23,00%	47,22%	70,16%	-50,91%	23,41%



100% ON-LINE

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

7 a 9 de setembro



Trisul S.A.	14,63%	44,02%	51,22%	53,77%	-52,61%	22,21%
IOCHPE-MAXION S.A.	37,36%	33,31%	54,52%	-21,32%	-21,16%	16,54%
WEG S.A.	3,33%	18,67%	14,29%	43,21%	-2,73%	15,35%
Alpargatas S.A.	12,96%	32,70%	26,90%	28,19%	-30,13%	14,12%
Even S.A.	7,11%	16,85%	40,86%	43,37%	-42,77%	13,08%
Duralex S.A.	0%	38,33%	26,51%	48,19%	-60,73%	10,46%
Cia Sid. Nacional	20,40%	29,18%	10,27%	26,32%	-44,13%	8,41%
Marcopolo S.A.	13,19%	42,92%	-9,86%	27,33%	-43,20%	6,07%
Randon S.A.	83,82%	7,89%	-19,16%	6,65%	-50,53%	5,73%
EZ TEC S.A.	2,20%	-4,54%	12,17%	42,15%	-38,68%	2,66%
Direcional Engenharia S/A	-7,27%	7,75%	7,02%	35,46%	-44,08%	-0,22%
Tupy S.A.	-5,54%	16,38%	-14,07%	40,95%	-48,14%	-2,08%
Positivo Tec. S.A.	4,75%	-5,85%	7,22%	41,57%	-59,33%	-2,33%
Ambev S.A.	9,43%	6,30%	7,60%	-0,47%	-36,15%	-2,66%
MAHLE Metal Leve S.A.	-2,84%	7,99%	-4,00%	24,09%	-38,91%	-2,74%
M Dias Branco S.A.	-4,41%	-0,49%	-14,83%	38,46%	-43,95%	-5,04%
JHSF Participações S.A.	1,52%	-10,33%	-10,16%	9%	-23,22%	-6,64%
Cia Hering	3,06%	0,41%	18,23%	-1,64%	-56,29%	-7,24%
Usinas Sid. de Minas Gerais	9,75%	-10,26%	-12,53%	21,77%	-48,26%	-7,91%
Grendene S.A.	-9,91%	4,01%	-13,32%	21,90%	-50,75%	-9,61%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na análise realizada não verificou-se nenhuma relação direta entre a distribuição de dividendos e o retorno de ação. As companhias da amostra que obtiveram maior retorno de suas cotas, em sua maioria, distribuíram dividendo além do mínimo obrigatório de 25%. Todavia essa máxima não vale-se para todas as companhias que apresentaram alto retorno das ações, sendo assim, não pode-se concluir que existe relação entre as duas variáveis por meio dessa observação. Resultado esse, que encontra-se de acordo com o Teorema da Irrelevância dos Dividendos, proposta por Miller e Modigliani, pois os dividendos representados pelo dividendo mínimo obrigatório e adicional não tiveram relevância para modificar o preço da ação.

5 Conclusão

Um dos grandes questionamentos de Finanças Corporativas é a existência da influência ou não da política de dividendos no preço de mercado de uma ação. (NETO; LIMA; 2014). A definição de uma política de dividendos recebe destaque dentro da empresa quando se trata de decisões financeiras.

O objetivo geral desta pesquisa foi analisar a relação entre o retorno da ação e a distribuição de dividendos, respondendo ao seguinte problema de pesquisa: Qual o desempenho das empresas de capital aberto brasileiras em relação a distribuição de dividendos e o retorno das ações para os período de 2019 a 2020?



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Para responder o problema de pesquisa, procurou-se analisar a relação da variável retorno da ação e a política de distribuição de dividendos, juntamente com a análise de indicadores econômicos financeiros a fim de verificar o desempenho das companhias e verificar possíveis relações. Através da análise dos dados referente ao percentual de dividendos distribuídos e a taxa de retorno da ação, observou-se que não existe relação direta entre a distribuição do dividendo mínimo obrigatório e o retorno da ação, assim como não foi encontrado relação direta entre o dividendo adicional e o retorno da ação. Este resultado vai de encontro com o estudo de Almeida (2017) de que a distribuição de dividendos é irrelevante para a explicação do retorno da ação, por não possuir influência positiva ou negativa.

Conclui-se com base na análise realizada a insignificância da distribuição de dividendos no Brasil, tanto para o dividendo adicional quanto para o dividendo mínimo obrigatório, conexo com os estudos de Bueno (2002) e Almeida (2017) que apontam a não associação entre distribuição de dividendos e retorno das ações das empresas negociadas na BM&FBOVESPA.

Por meio da análise de multicritérios, aplicação do método TOPSIS®, observou-se o desempenho econômico financeiro, e após análise do resultado, se conclui que não existe associação desta variável e a distribuição de dividendos das companhias.

Portanto torna-se verdadeira para o presente estudo a Teoria da Irrelevância dos Dividendos, proposta por Miller e Modigliani onde conforme Neto e Lima (2014) o valor da empresa é definido pela sua capacidade em gerar resultados futuros, e não pela forma como os lucros são distribuídos.

As conclusões aqui observadas ficam restritas a amostra e a análise desenvolvida, tornando essa pesquisa limitada à estes. Futuros estudos podem utilizar-se de outros indicadores e variáveis, ampliar o período estudado, bem como fazer o uso de técnicas estatísticas.

Referências

ALMEIDA, Rayanne Ferreira Rodrigues. **A RELAÇÃO ENTRE A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E O RETORNO DAS AÇÕES NO BRASIL**. 2017. 25 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2017.

AMARAL, H. F.; CORREIA, L. F. **O Impacto da Política de Dividendos sobre a Rentabilidade de Títulos Negociados na Bovespa no Período de 1994 a 2000**. Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, v. 26., 2002.

BRASIL. **Lei no 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**: Dispõe sobre as Sociedades por Ações.. Brasil, Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm. Acesso em: 29 abr. 2020.

BRASIL. Presidência da República. Lei nº 13.259, de 16 de março de 2016. **Dispõe sobre incidência de imposto sobre a renda na hipótese de ganho de capital**. Planalto, 2016. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113259.htm>.



ORGANIZAÇÃO



APOIO



Acesso em: 30 abr. 2020.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: Amgh, 2013.

BRENNAN, M. Taxes: market valuation and corporate financial policy. **National Tax Journal**, v. 23, n. 4, p. 417-427, 1970.

BRUGNI, T. V.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; PARIS, P. K. S. Influência de dividendos sobre a informatividade dos lucros: evidências empíricas na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 3, p. 82-99, 2012.

BUENO, Arthur Franco. Os Dividendos Como Estratégias de Investimentos em Ações. **Revista de Contabilidade & Finanças-USP**, São Paulo, .28, p.39-55, jan /abr 2002.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **ICPC 08 (R1)**: Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos. [s.l]: ., 2012. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/90_ICPC08%20_R1_%2001062012_sem_anexo_2_limpo.pdf. Acesso em: 6 mai. 2020.

DAMODARAN, Aswath. **Applied Corporate Finance**. 4. ed. New York: Wiley, 2014.

FREIRE, H. V. L.; ZATTA, F. N.; DALMACIO, F. Z.; LOUZADA, L. C.; NOSSA, V. Dividendos e lucros anormais: um estudo nas empresas listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 3, p. 33-59, 2005.

GORDON, M.J. Dividends, earning, and stock prices. **The Review of Economics and Statistics**. p. 99-105, 1959.

HWANG, C. L.; YOON, K. Multiple attribute decision making, methods and applications. **Lecture notes in economics and mathematical systems**. New York: Springer-Verlang, 1981.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **The American Economic Review**, v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

LITZENBERGER, R. H; RAMASWAMY, K. The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: theory and empirical evidence. **Journal of Financial Economics**, v. 7, n. 2, p. 163-195, 1979.

MARTINS, A. I.; FAMÁ, R. O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 24-39, 2012.

MILLER, Merton H.; MODIGLIANI, Franco; ***Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares***. The Journal of Business, v.34, p.411 -433, out.1961 in VAN HORNE (loc.cit.).

NETO, Alexandre Assaf; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 3.ed.São Paulo: Atlas, 2014.

NOVIS NETO, J. A.; SAITO, R. Pagamentos de dividendos e persistência de retornos anormais das ações: evidência do mercado brasileiro. **Revista de Administração**, v. 38, n. 2, p. 135-143, 2003.

RIBEIRO, Osni Moura. Estrutura e análise de balanços. Saraiva Educação SA, 2017.

SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C.; TONANI, R. A relevância do dividendo adicional proposto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 29, p. 179-202, 2016.