GT - CONTABILIDADE PARA USUÁRIOS EXTERNOS

POLÍTICAS PROEMINENTES DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS: uma análise das principais empresas pagadoras de dividendos

Lucas Starlim Teixeira Nascimento, Raimundo Marciano de Freitas Neto

**Resumo**

Os dividendos são um direito essencial dos acionistas. O cálculo e a distribuição destes dividendos devem obedecer a uma série de procedimentos e limites, e a maior parcela da complexidade que envolve o tema reside nestas regras, que são definidas por meio de assembleia geral e que tornam o estatuto social de cada companhia uma peça única. Este trabalho tem por objetivo analisar a diferença entre o dividendo mínimo obrigatório e o dividendo declarado por companhias abertas listadas na bolsa brasileira. Para atingi-lo, foi selecionado o índice IDIV da B3, e analisado o estatuto social de todas as empresas que o compõem. Além disso, foram coletados os valores referentes a distribuição de dividendos do período 2020 a 2021, além de examinadas as demonstrações e outros documentos relevantes para a obtenção de dados referentes ao patrimônio líquido, distribuição de resultados e rentabilidade. A partir da análise dos dados obtidos, foi identificada a tendência de pagamento superior ao que consta como mínimo obrigatório no estatuto social dessas empresas. Para explicar a distribuição em excesso ao mínimo, estimações econométricas foram realizadas com indicadores financeiros, e os dados obtidos não demonstram que tais indicadores exerçam influência significativa a ponto de explicar tal situação.

**Palavras-chave:** Distribuição de lucros. Juros sobre o capital próprio. Dividendo Mínimo Obrigatório. Estatuto Social.

# 1 INTRODUÇÃO

O dividendo mínimo obrigatório foi implantado como um mecanismo para fomentar a cultura de investimentos no mercado de capitais (GEBLCKE *et al*, 2018), sendo uma forma de remuneração dos investidores da companhia, juntamente com os juros sobre o capital próprio (JCP). Esse piso foi criado como um mecanismo para salvaguardar os acionistas minoritários do que se via no regime legal anterior a Lei das Sociedades Anônimas (LSA, Lei n. 6.404/1976), pois os acionistas de companhias cujos estatutos sociais não estabeleciam de maneira precisa os dividendos devidos, estavam sujeitos ao livre arbítrio de acionistas controladores, diante do poder deliberativo exercido por estes nas Assembleias Gerais.

Quando a lei entrou em vigor, no ano de 1976, as companhias cujos estatutos eram omissos sobre esse ponto tiveram de optar entre: se enquadrar no percentual de 50% como dividendo obrigatório ou diminuir o percentual convocando assembleia geral. Porém, se a companhia optasse por pagar menos do que 25% como dividendo obrigatório, passaria a existir um direito de retirada aos acionistas que decidissem retirar seu investimento por descontentamento devido a diminuição do provento. Em outras palavras, a empresa teria que pagar pelas ações dos sócios que quisessem se retirar da companhia, gerando assim um desembolso de caixa não satisfatório. Por este motivo, grande parte das companhias, para evitar esse ônus, optou por estipular um percentual de 25% do lucro líquido ajustado (ROCHA, 2019), se sucedendo assim até os dias atuais, como o que foi auferido por Vancin e Procianoy (2014).

O artigo 202 da Lei 6.404/76, reguladora do tema, determina que o estatuto social indicará a porção dos lucros a ser destinada ao dividendo obrigatório. Dessa forma, não há obrigatoriedade de fixá-lo em 25% do lucro líquido ajustado, embora esse percentual seja recorrente e não haja impedimento normativo que as firmas adotem política mais agressiva de distribuição de resultados por meio de pagamentos adicionais ou intermediários (AIROLDI; NASCIMENTO, 2008).

Isso significa que é possível que a empresa fixe um percentual baixo, visando atender as próprias necessidades financeiras, de acordo com seus objetivos de desenvolvimento, gestão de capital e fluxo de caixa; bem como que ela pague uma porcentagem maior do que o estipulado no documento, com o objetivo de tornar seu capital mais atrativo para o investimento, considerando que muitos investidores de perfil conservador buscam o máximo de proventos possível. Ainda, é possível contrair um benefício fiscal ao usar o Juros sobre o Capital Próprio como parte dessa distribuição.

Dessa forma, propõe-se: qual a relação entre o dividendo mínimo obrigatório e o lucro efetivamente distribuído pelas empresas? Assim, o objetivo geral deste estudo é a verificação da relação entre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio das empresas listadas na bolsa brasileira com base no mínimo esperado, calculado com base no dispositivo estatutário, e o que foi de fato declarado aos acionistas.

O presente estudo é relevante no cenário de crescimento do mercado de capitais no Brasil: a possibilidade de mapeamento e análise da distribuição de dividendos se torna positiva por acompanhar o alinhamento entre expectativas de rentabilidade futura por meio de investimentos que promovem proventos, como o dividendo e o JCP, e o que de fato ocorre nas transações.

As ações pagadoras de dividendos se encaixam no perfil majoritário de investimento do brasileiro, como constatado no artigo de Paiva *et al*. (2020). Foi evidenciado que os investidores detêm pouco conhecimento sobre investimentos financeiros, pois não possuem envolvimento com o mercado financeiro, e prevalece o investidor com perfil conservador, que tem como prioridade a segurança antes da rentabilidade. Por isso, as ações que pagam dividendos oferecem vantagens aos acionistas, como o fato de serem isentos do Imposto de Renda, além de transmitir uma sensação de retorno concreto do montante investido. Por isso tal trabalho pleiteia contribuir para a formação de opinião de interessados, como investidores, contadores e acadêmicos voltados para a área de negócios.

# 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A decisão de uma política de dividendos envolve uma escolha a respeito do lucro líquido da empresa: retê-lo, visando ao reinvestimento em sua própria atividade, ou distribuí-lo, na forma de dividendos em dinheiro aos acionistas (ASSAF NETO, 2006). Com efeito, o que se procura definir mais adequadamente é a parcela do lucro líquido a ser distribuído aos acionistas, isto é, o índice de *payout.*

A definição do montante de dividendos que será distribuído envolve, por um lado, o retorno aos acionistas; e, por outro, o financiamento dos investimentos futuros. De acordo com Airoldi e Nascimento (2008), a baixa disponibilidade de crédito de longo prazo para financiamentos de investimentos operacionais, gera considerável retenção de recursos de caixa por parte das companhias emergentes que operam no mercado brasileiro, e, portanto, autofinanciam seu crescimento. Isso não ocorre com algumas empresas consolidadas, que já possuem grande arcabouço estrutural e tecnológico, e podem fazer sua captação de recursos via bolsa de valores para dar continuidade ao seu pleno desempenho, sinalizando ao mercado que tal decisão é tomada com base em critérios internos, sem obrigatoriedade legal.

Ademais, o dividendo tem um poder sinalizador, que pode ser interpretado de diversas formas, seja negativamente, como uma dificuldade em gerar novos projetos com valor presente líquido positivo; ou positivamente, como uma forma de corresponder às expectativas de remuneração dos investidores (GONZÁLES, 1998).

É importante salientar que no Brasil existem particularidades: a existência do dividendo mínimo obrigatório e os aspectos tributários (GALVÃO; SANTOS; ARAÚJO, 2018). Isso pode afetar diretamente a relação dos investidores para com as empresas, já que os dividendos pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas não sofrem a incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte. A título de ilustração, nos Estados Unidos há tributação de dividendos e esta varia de acordo com a estrutura legal da empresa e o enquadramento da ação.

Estudos realizados por Vancin e Procianoy (2014) e Silva *et al.* (2016) se destacam por terem sido desenvolvidos no Brasil, e serem alinhados com as particularidades observadas em nosso mercado, como a obrigatoriedade de determinação de pagamento mínimos de dividendos, a existência da distribuição de lucros via JCP, e a ocorrência de tributação sobre o JCP apenas.

Vancin e Procianoy (2014) procuraram identificar os objetivos das empresas listadas na BM&FBovespa em relação a distribuição de lucros, analisando os fatores que as influenciaram a pagar um percentual acima do mínimo obrigatório no período entre 2007 a 2012 e levando em consideração os setores econômicos das mesmas. Os autores identificaram que a maior parte das empresas analisadas adotam o mínimo de 25% do Lucro Líquido Ajustado e distribuem dividendos acima do mínimo estabelecido, além de ter sido observado diferentes padrões de comportamento entre os setores da economia.

Ainda conforme Vancin e Procianoy (2014), é possível que o critério legal tenha acarretado uma compreensão geral de *payout* mínimo obrigatório de 25%. Apesar disto, a compreensão da obrigatoriedade de qualquer percentual, tendo exceção ao caso de omissão, pode não se encaixar como motivação plausível nas empresas que iniciaram suas atividades após o ano em que a Lei das S.A. entrou em vigor (1976), ou nas que existiam antes dessa data e apresentavam em seus estatutos um *payout* mínimo. Também não é vedado às empresas a modificação do percentual de dividendos após a inserção dos 25% como mínimo. Como explicado por Galvão *et al.* (2018), a Lei das Sociedades Anônimas determina que os administradores poderão perceber participação nos lucros apenas se o estatuto social da companhia prever um dividendo mínimo obrigatório de 25% do Lucro Líquido, o que pode ser uma influência direta para a adoção deste percentual.

# 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de uma análise estatutária para avaliar a magnitude das variações entre o normativo e o realizado, apoiada pela obtenção de dados nas demonstrações contábeis padronizadas das empresas listadas no índice IDIV, com o intuito de expor informações sobre a distribuição de proventos realizada por elas. Foram abordados os proventos referentes a 52 ações consideradas como melhores pagadoras de dividendos da bolsa brasileira (B3), sendo coletados os dados anuais dos exercícios findos em 31/12/2020 e 31/12/2021, com a intenção de obter os valores anuais da controladora. Existe uma exceção por fatores de calendários fiscais da ação AGRO3, que executa seu calendário de maneira a iniciar o ano de apuração a partir de 1/07 até o dia 30/06 do ano subsequente, e, por este motivo, ela foi excluída da análise.

É importante levar em consideração que o período principal de análise proposto (2021) e seu comparativo (2020) se seguem em meio a congruência do Corona Vírus, o que gerou algumas anormalidades no que tange a previsibilidade, expectativas e variação do resultado obtido pelas corporações.

A coleta foi feita tomando como base os documentos disponibilizados na Central de Resultados de cada empresa listada no índice, totalizando 52 ações alocadas em 45 empresas. A documentação utilizada é denominada de maneira abreviada de “ITR/DFP/IAN”, advindas do sistema (CVMWIN) que é utilizado para gerar os arquivos que contêm as informações periódicas de formulários Informações Trimestrais (ITR), Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e Informações Anuais (IAN).

O padrão de coleta utilizado toma as Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), e as Demonstrações de Valor Adicionado (DVA) como fonte para assinalar os valores relativos ao dividendo proposto do exercício, e notas explicativas de destinação de lucros, notas referentes a dividendos, e constituição de reservas, para alcançar o valor do lucro líquido ajustado de cada empresa.

Na existência de divergência entre os valores propostos na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, em comparação com a Demonstração do Valor Adicionado, foi adotada a medida de utilizar o valor com maior similaridade ao que se constava nas notas explicativas que foram utilizadas para a base de cálculo dos dividendos. Na ausência ou impossibilidade de informações confiáveis sobre o lucro líquido ajustado de algumas empresas, foi adotada a medida de diminuir de seu lucro líquido a porcentagem relativa à constituição de sua reserva legal (5%) e apenas essa. As ações que sofreram este ajuste são: Itausa (ITSA4), Eletrobras (ELET6 e ELET3), CPFL Energia (CPFE3), CEMIG (CMIG3), e Bradespar (BRAP4). Isso configura uma limitação ao trabalho, pois a base de cálculo dos dividendos pode sofrer outros ajustes, como a formação ou reversão de reservas de contingência. Nas demais empresas, a metodologia Resumida de Cálculo do Lucro Líquido Ajustado, baseado na Lei n. 6.404 (1976) conforme a Tabela 1.

**Tabela 1** – Operação de ajustes do Lucro Resultado do Exercício

|  |
| --- |
| Cálculo do lucro líquido ajustado |
| (-) Prejuízos Acumulados |
| (-) Provisão para IR |
| (-) Participações Estatutárias |
| (=) Lucro Líquido do Exercício |
| (-) Reserva legal |
| (+/-) Reserva para contingência |
| (+/-) Reservas de incentivos fiscais |
| (+/-) Ajustes de Exercícios Anteriores |
| (=) Lucro Líquido Ajustado (LLA) |

**Fonte:** Lei 6.404/76, Art. 202, §1º

Existe também, uma coleta de informações alternativa ao que foi apresentado, em decorrência da indisponibilidade parcial ou total das DFP na Central de Resultados e relações com investidores das empresas: Bradesco (BBDC3 e BBDC4), Auren Energia (AURE3), Minerva (BEEF3). As informações dessas empresas, foram retiradas de duas plataformas especializadas em mercado financeiro: TradeMap e Status Invest, Além das páginas eletrônicas da CVM e da B3, que por sua vez foram utilizadas para acesso aos estatutos sociais, atas de assembleia das empresas estudadas e Demonstrações de mutação do Patrimônio Líquido.

Na presença de prejuízos na confiabilidade da informação, ou, em alguns casos, a indisponibilidade da ITR/DFP em algum período, fora utilizada a apresentação de release de resultados, e relatório anual a fim de obter quaisquer informações que embasem o trabalho. Em casos de indisponibilidade de resultados consolidados ou da controladora no que tange os valores propostos de dividendos nas demonstrações contábeis, foi utilizado o calendário de aprovação e pagamento de proventos disponibilizados pela empresa, para a soma dos eventos referentes ao exercício corrido.

O método de Estatística Descritiva foi utilizado para organizar, resumir e descrever aspectos importantes do conjunto de ações do IDIV, para que seja possível caracterizar, comparar e exprimir informações entre as mais variadas combinações de setores e variáveis financeiras. As variáveis financeiras que passaram por essas análises foram: dividendos propostos, lucro líquido ajustado, o índice de pagamento de dividendos (*payout*), que foi calculado a partir da divisão dos dividendos propostos pelo lucro líquido ajustado.

Dois *outliers* – dados que destoam drasticamente de todos os outros, ou seja, valores que fogem da normalidade – foram identificados, um para cada variável: um excesso de 154% de dividendos declarado pela Auren Energia, e um ROE de 109% por parte da Minerva. Tais dados tendem a elevar a média das variáveis, e causar possíveis equívocos em análises.

Como forma de melhor explorar os dados, foram realizadas regressões lineares simples entre o excesso de dividendos (diferença entre o dividendo mínimo obrigatório estimado e o dividendo efetivamente declarado) e variáveis financeiras selecionadas: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Ativo (ROA), Dívida Líquida/PL, e Margem Líquida.

# 4 RESULTADOS

## 4.1 Comparativo entre percentual estatutário e declarado

Existe uma dominância da distribuição de 25% do LLA, o que indica uma tendência de padronização da política de distribuição de dividendos: na amostra estudada, formada por 45 organizações, 1 empresa adotou um percentual de 0,001%; 33 empresas, 25%; 6 empresas, 30%; 1 empresa, 37%; e 4 empresas, 50%. Vancin e Procianoy (2014) abordaram a obrigatoriedade de dividendos mínimos de 25% na situação em que empresas com estatutos omissos optem por implementar um percentual, conforme o inciso II do artigo 202 da Lei 6.404/76. De acordo com Silva *et al.* (2016), este comportamento revela uma adequação ao ambiente mercadológico, e isto pode indicar um efeito clientela, de satisfação com tal nível de distribuição.

Foi realizada a análise da estatística descritiva do *payout* estatutário de todas as empresas listadas no índice. Como é de se esperar de um índice que relaciona as empresas que mais pagam dividendos, os resultados obtidos são, de maneira geral, de uma alta distribuição, com variações que partem dos 25%, que é a moda do conjunto de dados, e atingem valores de até 50%, com exceção da empresa Enauta Participações, que determina a distribuição de no mínimo 0,001% de dividendos mínimos aos seus acionistas. A média do *payout* presente no estatuto das empresas é de 28%, e se considerando os 25% padrão convencionado e adotado por 33 empresas, esta média é deslocada para cima pois 4 empresas do setor de energia (CMIG4, TAEE11, CPFE3, CMIG3), e uma do setor de seguros e previdência (WIZS3) se destacam das demais, com uma porcentagem de 50%. Os dados podem ser visualizados na Tabela 2.

**Tabela 2** - Estatística descritiva da porcentagem mínima declarada no estatuto social

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Estatística | % Mínima prevista no  Estatuto Social | Percentual Declarado e Aprovado em 2021 |
| Média | 28% | 58% |
| Mediana | 25% | 54% |
| Moda | 25% | 25% |
| Desvio padrão | 9% | 33% |
| Mínimo | 0,001% | 3% |
| Máximo | 50% | 179% |
| Contagem (empresas) | 45 | 45 |

**Fonte**: Dados da pesquisa

Já para o exercício 2021, como exposto na Tabela 2, foi apurado que o percentual médio distribuído é de 58%, o que caracteriza quase o dobro da média do que foi definido no estatuto das companhias. Dada a situação pandêmica do período analisado, algumas empresas se propuseram a distribuir todo seu lucro de maneira a compensar queda de lucro líquido nos exercícios anteriores, que para o período analisado no trabalho passou de uma média de   
R$ 3.415.560.178, em 2020, para R$ 9.924.158.889 em 2021, e remunerar seus investidores. Isso pode ser observado pelo fato de que apenas 35 empresas da amostra – 78% do total – declararam dividendos maiores em 2021

As empresas da amostra pertencem a 18 setores diferentes, e dentre eles, 3 obtiveram um *payout* médio, na amostra, de 100% ou mais, sendo: Exploração de Imóveis, Tecidos. Vestuário e Calçados, Telecomunicações. 75% das empresas pagam mais que seu dividendo mínimo obrigatório, criando esta disparidade média se compararmos o mínimo e o declarado das companhias. A média por setores fica evidenciada na Tabela 3.

**Tabela 3** - Porcentagem média por setor – declarado x mínimo obrigatório

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Setor | Declarado | Estatuto | Setor | Declarado | Estatuto |
| Água e Saneamento | 25% | 25% | Mineração | 48% | 27% |
| Alimentos Processados | 47% | 25% | Petróleo. Gás e Biocomb. | 68% | 25% |
| Automóveis e Motocic. | 39% | 37% | Previdência e Seguros | 58% | 33% |
| Construção Civil | 35% | 25% | Químicos | 76% | 25% |
| Energia Elétrica | 68% | 33% | Serv. Financ. Diversos | 83% | 25% |
| Exploração de Imóveis | 102% | 25% | Siderurgia e Metalurgia | 29% | 26% |
| Intermed. Financeiros | 37% | 26% | Tecidos, Vest., Calçados | 105% | 25% |
| Máquinas e Equipam. | 29% | 25% | Telecomunicações | 106% | 25% |
| Material de Transporte | 30% | 30% | Transporte | 71% | 25% |

**Fonte**: dados da pesquisa

Apesar disso, a moda, o valor que mais se repete entre o percentual distribuído continua sendo 25% individualmente, mas conglomeradas em setores, estas são influenciadas por outras empresas do mesmo segmento.

## 4.2 Comparativos entre o lucro líquido e o valor declarado para distribuição

Na Tabela 4, pode-se observar que em 2021, pouco após o auge do período pandêmico, as empresas observadas obtiveram um lucro líquido médio três vezes maior do que o dos anos anteriores, acompanhando a recuperação de 4,6% do PIB, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

**Tabela 4 -** Média do lucro líquido das empresas da amostra

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ano | 2019 | 2020 | 2021 |
| Lucro médio (em R$) | 3.606.193.548 | 3.415.560.178 | 9.924.158.889 |

**Fonte**: dados da pesquisa

A diferença a mais do montante declarado para distribuição, em relação ao mínimo obrigatório pode ser apresentada em valor pecuniário médio de R$ 4.834.705.801 o que demonstra o potencial das empresas do índice. Muito do que foi discutido a respeito da margem de distribuição se dá pelo aumento do resultado líquido no ano de 2021, porém é interessante notar que no conjunto analisado no trabalho, 23% das ações foram contra a prevista queda de lucro que assolou a bolsa de valores e obtiveram resultado líquido no ano de 2020 superior a seu período subsequente, são elas ELET6, EGIE3, TRPL4, TAEE11, CYRE3, AURE3, PSSA3, BEEF3, CSMG3 E WIZS3. É também possível notar que destas, apenas 2 ações não estão enquadradas no setor de energia elétrica, que foi favorecido pelo aumento do consumo residencial neste período.

De maneira empírica, analisando os dados referentes ao lucro líquido e sua diminuição para o ano de 2021, o mais provável era que a distribuição de dividendos nestas empresas acompanharia a diminuição do lucro e fosse menor. Isto ocorreu em praticamente todos os casos, exceto na EGIE3, TAEE11 e AURE3, que declaram valores acima do que foi aprovado em 2020, mesmo com seu lucro líquido ligeiramente menor. Esses casos são apresentados na Tabela 5.

**Tabela 5** - Empresas com dividendos maiores, apesar de lucros menores

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ações | Lucro  2021 (R$) | Lucro 2020 (R$) | Dividendos  2021 (R$) | Dividendos  2020 (R$) |
| EGIE3 | 2.038.000.000 | 2.016.800.000 | 2.038.000.000 | 2.016.800.000 |
| TAEE11 | 1.789.870.000 | 1.606.374.000 | 1.789.870.000 | 1.606.374.000 |
| AURE3 | 100.000.000 | 0 | 100.000.000 | 0 |

**Fonte**: dados da pesquisa

Como parte da exploração dos dados, foi executada uma série de regressões lineares simples, conforme apresentado na Tabela 6.

**Tabela 6** – Resultados das regressões lineares simples

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Constante  (α) | Variável Independente (β) | p-valor  (β) |
| ROE | 0,24 | 0,17 (0,31) | 0,35 |
| ROA | 0,27 | 0,16 (0,32) | 0,50 |
| Dívida líquida/PL | 0,29 | 0,01 (0,32) | 0,68 |
| Margem Líquida | 0,30 | -0,03 (0,32) | 0,82 |

**Fonte**: dados da pesquisa.

**Nota**: a variável dependente é o excesso de dividendos declarados; entre parênteses são reportados os erros-padrão. Como robustez, foi executado um segundo conjunto de regressões com eliminação de outliers, o que produziu os mesmos resultados em termos de significâncias estatísticas.

Conforme verificado por meio das regressões, nenhuma das variáveis explicativas listadas é suficiente para explicar o excesso de dividendos declarados, uma vez que não se pôde rejeitar, a um nível de significância de 5%, a hipótese nula de que o coeficiente beta das variáveis independentes é igual a zero. Portanto, esses modelos iniciais não evidenciam um padrão de comportamento do excesso de dividendos em função de características financeiras da firma.

# 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um mercado de capitais competitivo, as empresas procuram cada vez mais engajar seus investidores com políticas especiais, destacando-se a distribuição de dividendos. A realização de um *payout* maior é uma forma de agradar os acionistas e de atrair novos investidores, conforme Airoldi e Nascimento (2008). Foi abordada a sistemática da distribuição de dividendos e JCP, de acordo com as leis específicas e estudos realizados anteriormente, e realizada a análise dos estatutos sociais das empresas, o que tornou possível identificar as particularidades de cada empresa do índice, e coletar os dados necessários para o desenvolvimento da pesquisa.

Foi constatado com a estatística descritiva que as empresas que constituem o IDIV pagam dividendos superiores ao obrigatório. Como o período analisado foi afetado diretamente pela pandemia da Covid-19, pode-se observar claramente alguns aspectos que foram influenciados por esse fenômeno global, tais como a diferença entre a média de lucro das empresas – que foi aproximadamente 3 vezes maior em 2021 – e pelos valores de dividendos declarados que foram maiores em comparação ao ano de 2020. Esta situação poderá ser melhor desenvolvida estendendo o período de análise para que tal variação seja identificada a partir de um período histórico maior, e isso facilite a análise apontando discrepâncias dentro da situação econômica mundial.

Desse modo, foi constatada a existência de um excesso de dividendos declarado e calculado seu percentual, utilizando indicadores financeiros como variáveis independentes, e se executando regressões lineares, percebe-se que tal diferença não se explica por tais indicadores, se fazendo necessário um processo de averiguação com outros tipos de variáveis, levando em considerações fatores inerente aos setores e ao mercado em que as empresas estão inseridas, quantificar fatores qualitativos para que se possa encontrar itens relevantes para explicar tais desempenhos.

# REFERÊNCIAS

AIROLDI, Â.; NASCIMENTO, D. Distribuição de dividendos: A influência da distribuição de dividendos das empresas no valor da cotação das ações, 2008.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006

BRASIL. 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/l6404compilada.htm>>. Acesso em 30 nov. 2022.

BRASIL. LEI Nº. 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Lex: Diário Oficial da União, Brasília, 27 de dezembro de 1995. Disponível em: < <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm> >. Acesso em: 30 nov. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Consulta de Documentos de Companhias Registradas (abertas, estrangeiras e incentivadas), dispensadas de Registro e BDR Não Patrocinado. Disponível em: <http://https://www.gov.br/cvm/pt-br> Acesso em: 05 de nov. de 2022.

GALVÃO, K. *et al*. Dividendos, juros sobre capital próprio e níveis de payout: Um estudo investigativo sobre a política de distribuição de dividendos adotada pelas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 36, p. 3-30, 2018.

GELBCKE, E. *et al*. **Manual de Contabilidade Societária**: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GONZÁLEZ, P. As mudanças nas políticas de dividendos e o mercado financeiro. **Caderno de Estudos – FIPECAFI**, v. 10, n. 19, p. 70-81, set. /dez. 1998.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Produto Interno Bruto - PIB. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: < <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php> >. Acesso em: 30 de nov. 2022.

PAIVA, R. *et al*. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, v. 11, n. 2, p. 30-30, 2020.

ROCHA, A. **O dividendo obrigatório será sempre 25% do lucro líquido?** Valor Investe. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/blogs/andre-rocha/post/2019/12/o-dividendo-obrigatorio-sera-sempre-25percent-do-lucro-liquido.ghtml> >. Acesso em 30 jul. 2023.

SANTOS, A. *et al*. **Manual de contabilidade societária**. 4. ed. São Paulo: Gen-Atlas, 2022.

SILVA, N. *et al*. Empresas Brasileiras Emissoras de ADRs: Um estudo da distribuição de dividendos em períodos de crise. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2016.

STATUS INVEST. Status Invest: tudo o que você precisa saber sobre investimentos em um só lugar. Página inicial. Disponível em: <https:// https://statusinvest.com.br/>. Acesso em: 05 de jun. de 2022.

TRADEMAP. Trademap: Investimento, ações e mercado financeiro em um só lugar. Página inicial. Disponível em: <https://portal.trademap.com.br/home> Acesso em: 05 de jun. de 2022.

VANCIN, D.; PROCIANOY, J. Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: o Efeito do Obrigatório Mínimo Legal e Contratual nas Empresas Brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 14, n. 1, p. 89-123, 2016.