



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

VICENTE PARREIRA DO CARMO NETO

**ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE POLÍTICA DE DIVIDENDOS
ESTATUTÁRIOS E CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS DO IBrX100**

Brasília - DF

2020

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

VICENTE PARREIRA DO CARMO NETO

**ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE POLÍTICA DE DIVIDENDOS ESTATUTÁRIOS E
CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS DO IBEX100**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes

Brasília - DF

2020

Parreira do Carmo Neto, Vicente
Análise da Associação entre Política de Dividendos
Estatutários e Características das Empresas do IBrX100. / Vicente
Parreira do Carmo Neto; orientador José Lúcio Tozetti Fernandes. --
Brasília, 2020. 56 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) -- Universidade
de Brasília, 2020.

1. Dividendos.. 2. Estatutos Sociais.. 3. IBrX100.. I. Tozetti
Fernandes, José Lúcio, orientador. II. Título.

VICENTE PARREIRA DO CARMO NETO

ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE POLÍTICA DE DIVIDENDOS ESTATUTÁRIOS E
CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS DO IBrX100

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia,
Administração, Contabilidade e Gestão de
Políticas Públicas como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Contábeis, sob a orientação da Prof. Dr. José
Lúcio Tozetti Fernandes.

Aprovado em 08 de dezembro de 2020.

Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes
Orientador

Prof. Dra. Ludmila de Melo Souza
Professor - Examinador

Brasília - DF, novembro de 2020.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço a Deus, ser soberano que controla e está acima de todas as coisas,

Aos meus familiares por todo apoio, compreensão e confiança em mim depositada,

Ao professor Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes por todo conhecimento compartilhado e pela paciência empregada na orientação desse trabalho,

Aos meus colegas de curso pelo fundamental companheirismo que amenizou essa árdua jornada, e

A todos os colaboradores da Universidade de Brasília que tornam possível a educação superior pública de excelência fornecida pela instituição.

RESUMO

Reconhecendo a importância da decisão a respeito da distribuição de resultados por parte das empresas esse trabalho se propõe a analisar a associação entre a política de dividendos estatutários e as características das empresas componentes da carteira IBrX-100 da Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Foram verificados os estatutos sociais de todas as empresas integrantes da carteira, identificando as disposições referentes a distribuição de dividendos e assimilando quais os tipos e formas de dividendos as empresas se propõem a distribuir regularmente. Foi realizada uma tabulação cruzada entre as informações a respeito de distribuição de dividendos extraídas dos estatutos e características das empresas coletadas na base de dados Economatica® e buscou-se identificar associações estatísticas através do teste Qui-quadrado e Medidas de Assimetria. Foi constatado que o tamanho do dividendo obrigatório definido nos estatutos das empresas não se associa significativamente com nenhuma das características consideradas. Com relação à distribuição dos demais dividendos estatutários foi encontrada uma associação significativa com as características *Tag Along*, origem do capital, controle majoritário, porte, governança corporativa e setor.

Palavras-chave: Dividendos. Estatutos Sociais. IBrX100.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas.....	24
Tabela 2 - Associação entre Dividendo Obrigatório e <i>Tag Along</i>	26
Tabela 3 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Origem do Capital.....	28
Tabela 4 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Controle Majoritário	29
Tabela 5 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Concentração Acionária.....	30
Tabela 6 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Porte	31
Tabela 7 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Endividamento	32
Tabela 8 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Governança Corporativa	33
Tabela 9 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Setor	34
Tabela 10 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Idade.....	36
Tabela 11 - Associação entre Dividendo Estatutário e <i>Tag Along</i>	38
Tabela 12 - Associação entre Dividendo Estatutário e Origem do Capital	39
Tabela 13 - Associação entre Dividendo Estatutário e Controle Majoritário.....	40
Tabela 14 - Associação entre Dividendo Estatutário e Concentração Acionária	41
Tabela 15 - Associação entre Dividendo Estatutário e Porte	42
Tabela 16 - Associação entre Dividendo Estatutário e Endividamento	44
Tabela 17 - Associação entre Dividendo Estatutário e Governança Corporativa	45
Tabela 18 - Associação entre Dividendo Estatutário e Setor	46
Tabela 19 - Associação entre Dividendo Estatutário e Idade.....	48

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Categorização das Variáveis	22
Quadro 2 - classificação do coeficiente de Pearson	25

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO.....	9
2.REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Fatores que influenciam a política de dividendos.....	11
2.2 Estudos anteriores	15
3.PROCEDIMENTOS DA PESQUISA.....	19
4.ANÁLISE DOS RESULTADOS	26
4.1 Tamanho do Dividendo Obrigatório.....	26
4.2 Distribuição de Dividendo Estatutário.....	37
5.CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS	51

1. INTRODUÇÃO

A decisão a respeito da distribuição de resultados de uma empresa trata-se de uma das mais importantes referentes à administração financeira, se encontrando entre o dilema de remunerar os acionistas ou reter resultados para financiamento das atividades. Aspectos como as necessidades de caixa dos acionistas envolvendo a realização de lucros com isenção de custos fiscais e operacionais, o efeito de sinalização ao mercado e ajustes na estrutura de capital funcionam como motivadores à distribuição de lucros por parte das empresas. Por outro lado, o impacto na liquidez da corporação e a limitação da sua capacidade de realizar novos investimentos são situações que desfavorecem a distribuição de resultados e impedem um consenso entre a real influência da política de dividendos sobre o valor da empresa. Existem diversas e variadas teorias existentes a respeito do assunto sem destaque em relevância para nenhuma especificamente (ASSAF NETO, 2014).

A discussão a respeito da política de dividendos no meio acadêmico teve sua precursão nos anos 50 com os estudos de Lintner em 1956 e Gordon em 1959 demonstrando que os dividendos apresentam um fator de risco menor do que os ganhos de capital e eram preferíveis aos investidores que valorizavam as ações que realizavam distribuições regulares. Tais estudos deram base à teoria que ficou conhecida como “pássaro na mão” (GALVÃO, SANTOS e ARAÚJO, 2018).

Miller e Modigliani (1961 *apud.* FONTELES *et al.*, 2012) formularam a Teoria da Irrelevância dos Dividendos afirmando que na hipótese de mercado perfeito os dividendos não são relevantes por não influenciarem o valor de mercado das empresas. Galvão, Santos e Araújo (2018) afirmaram que a partir desta teoria foram impulsionadas investigações a respeito das imperfeições de mercado e paradigmas para a política de dividendos.

Dando ênfase às imperfeições de mercado surgiu a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976 *apud.* MARTINS e FAMÁ, 2012), que demonstraram a existência de conflitos de interesse entre acionistas e gestores em um paradigma de propriedade e controle buscando cada um maximizar as próprias utilidades sendo a distribuição de dividendos um dos meios de redução de tais conflitos.

Também, de acordo com a teoria da Sinalização, conforme Ross (1977 *apud.* REBOUÇAS, ALMENDRA e VASCONCELOS, 2018), a empresa, ao alterar sua política de dividendos, está enviando informações ao mercado financeiro levando os agentes a avaliar as implicações da medida no fluxo de caixa da companhia e em seu valor de mercado. Ainda, a Teoria da Preferência Tributária aponta a preferência dos investidores pela

forma de remuneração com menor oneração fiscal (ELTON e GRUBER, 1970 *apud*. GALVÃO, SANTOS e ARAÚJO, 2018). Situação que tem base legal no Brasil devido à isenção tributária atribuída a distribuição de dividendos.

A respeito da estrutura dos dividendos, Gelbcke *et al.* (2018) categoriza os dividendos em três grupos: o primeiro de acordo com a ordem de recebimento. Trata-se dos prioritários, em regra atribuído aos preferencialistas que gozam de prioridade na participação dos lucros sobre os demais acionistas remunerados através dos dividendos não prioritários.

O segundo grupo de acordo com a categorização de Gelbcke *et al.* (2018) diz respeito ao direito de recebimento dos dividendos. Tal classificação se subdivide em cumulativos, os tipos de dividendos que atribuem o direito de recebimento de dividendos em exercícios posteriores quando não houver possibilidade de distribuição no exercício de competência; e não cumulativos os que não desfrutam desse direito.

A terceira e última categoria apresentada por Gelbcke *et al.* (2018), escopo da presente pesquisa, classifica os dividendos quanto à forma de apropriação dos lucros: os dividendos mínimos e os dividendos fixos, instituídos como possíveis vantagens aos preferencialistas pela lei nº 6404/76. Apresentam-se na forma de valores ou percentuais mínimos ou fixos a serem distribuídos conforme disposição estatutária, sendo diferenciados principalmente pelo direito de participação nos lucros remanescentes, vantagem não concedida a ações que recebem dividendos fixos. A outra classificação trata-se do dividendo obrigatório, imposição legal brasileira também regulamentada pela lei nº 6404/76 que determina a distribuição de um percentual do lucro líquido ajustado auferido pela empresa.

Neste contexto das decisões relacionadas aos dividendos em meio a empecilhos e motivações, as variadas teorias e discussões acadêmicas sobre este assunto, e suas principais formas de classificação, a presente pesquisa tem como objetivo analisar a associação entre a política de dividendos estatutários e as características das empresas componentes da carteira IBrX-100 da Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

O trabalho está estruturado em 5 capítulos, além desta introdução no capítulo 2 é apresentado a revisão de literatura que traz as considerações de variados autores brasileiros a respeito de política de dividendos. No capítulo 3 são demonstrados os procedimentos utilizados na elaboração da pesquisa, no capítulo 4 apresentam-se os resultados obtidos através da análise dos dados e no capítulo 5 são feitas as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fatores que influenciam a política de dividendos

O dividendo é uma das formas de remuneração que é atribuída aos acionistas como retorno ao capital investido, geralmente pago em dinheiro está diretamente atrelado ao desempenho apresentado pela empresa visto que se trata de uma parcela do lucro líquido auferido no período (ASSAF NETO e LIMA, 2017).

Visando impedir uma retenção de lucros arbitrária por parte da companhia, o que prejudicaria interesses de recebimento de dividendos por parte de acionistas minoritários, a Lei nº 6404/76 estabeleceu a figura do dividendo obrigatório, que determina a fixação de um percentual do lucro líquido ajustado para a distribuição de dividendos a todos os acionistas indiferente da classe de ação do qual é proprietário (SANTOS *et al.*, 2015). A disposição criada pela mencionada legislação entra em acordo com a Teoria do Pássaro na Mão pressupondo que o acionista prefere receber dividendos presentes a auferir ganhos de capital em períodos futuros.

De acordo com Gelbcke *et al.* (2018), anteriormente ao surgimento do dividendo obrigatório, já existiam formas de dividendos prioritários estabelecidos como mínimo e fixo, os quais eram legalmente destinados as ações preferenciais como parte das vantagens e preferências utilizadas como compensações à ausência de direito a voto. Tal fato pode ser confirmado através do § 1º do art. 1º do Decreto nº 21.536/32 que autorizou a emissão de ações preferenciais pelas companhias brasileiras (BRASIL, 1932). Por não usufruir o direito ao voto, as ações preferenciais têm suas vantagens devidamente regulamentadas pela Lei nº 6404/76.

Segundo Chagas (2005), o fato de haver investidores com maiores interesses na distribuição de dividendos do que na administração da empresa e o baixo custo de captação de recursos sem perda de controle acionário são os principais motivos que levam as companhias a emitir ações preferenciais. Tais vantagens levam as organizações a priorizar a distribuição de dividendos a esses investidores, em alguns casos oferecendo o dividendo mínimo que estabelece um valor ou percentual mínimo a ser distribuído aos acionistas podendo este valor ser maior do que o dividendo dos acionistas ordinários, porém nunca menor. Em outros casos oferecem o dividendo fixo que determina um valor a ser distribuído obrigatoriamente oriundo do resultado do exercício não podendo ser menor do que o dividendo obrigatório, porém, o recebimento de dividendo fixo impede a distribuição de lucros remanescentes a essa classe de acionistas (SANTOS *et al.*, 2015).

Ao prezar pelo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) criou variados Níveis de Governança Corporativa na forma de segmentos de listagem adequados aos diferentes perfis das empresas brasileiras. Cada nível exige diferenciadas regras de governança corporativa definidas pela CVM, como o conjunto de práticas que buscam otimizar o desempenho de uma empresa atendendo aos interesses de todas as partes envolvidas (BRASIL, 2002), incluindo investidores, situação que engloba as formas de distribuição de dividendos.

As regras determinadas pelos níveis de governança vão além das exigidas na legislação com o objetivo de melhorar a avaliação das companhias que aderem voluntariamente aos segmentos que são *Novo Mercado*, *Nível 2*, *Nível 1*, *Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2*. Tais segmentos se diferenciam em aspectos como composição do capital social, ações em circulação, composição do conselho de administração e comitê de auditoria (B3, 2020).

A principal interferência que a segmentação por governança corporativa aplica a forma do pagamento de dividendos se dá pela regulamentação dos segmentos *Novo Mercado e Bovespa Mais*, que estabelecem como requisito de ingresso e permanência a divisão do capital social apenas em ações ordinárias (B3, 2017). Dessa forma, ocorre uma limitação à distribuição de dividendo prioritário, uma vez que são, tradicionalmente e por recomendação legal, imputados apenas a acionistas preferenciais. Tal regulamentação harmoniza com a recomendação do IBCG (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) “uma ação igual a um voto”, prática que segundo a entidade é a que mais alinha os interesses de todos os sócios, tornando proporcionais os direitos políticos e econômicos relativos à propriedade das ações (IBCG, 2015).

La Porta *et al.* (2002, apud SOUZA, PEIXOTO e SANTOS, 2016) afirmam que quanto maior a concentração acionária e menor a proteção aos investidores minoritários mais latentes se tornam as preocupações relativas à governança corporativa. Situação também compreendida por Bellato, Silveira e Savoia (2006), ao afirmarem que o principal conflito de agência nas companhias abertas brasileiras se trata das divergências entre acionistas controladores e minoritários, o que ocorre devido às estruturas de propriedade concentradas comum nas empresas brasileiras com o agravo das emissões de duas classes de ações: ordinárias e preferenciais restringindo o poder de voto.

Dalmácio e Corrar (2007) confirmaram a hipótese de que a concentração do controle acionário influencia a política de dividendos, sendo que em caso de aumento da concentração ocorre um aumento no valor do dividendo pago por ação, porém com uma expectativa de

diminuição significativa no *payout* da companhia. Mota (2007) chegou à constatação que empresas com menor concentração acionária distribuem parcelas de lucros maiores aos acionistas. Procianny (1994) diz que os acionistas majoritários buscam reter uma maior parcela do lucro visando benefícios pessoais. Nesses casos o estabelecimento de dividendos prioritários aos acionistas preferenciais além de funcionar como compensação a ausência do direito a voto acaba também funcionando como mecanismo de proteção.

Outro ponto relacionado à estrutura de propriedade e distribuição de dividendos é a existência de controle majoritário que segundo Miranda e Tudisco (2015) decorre da detenção de mais 50% das ações com direito a voto. Lima (2014) identificou relação negativa entre concentração de controle e o nível de distribuição de dividendos. Constatações que revelam a importância da instituição de dividendos prioritários em empresas com elevada concentração de controle a fim de amenizar conflitos de agência.

Também relacionado a conflitos de agência está a questão da origem do capital investido na companhia, se esse é predominante de origem estatal ou privada (nacional ou estrangeira) (REBOUÇAS, ALMENDRA e VASCONCELOS, 2018). Pedersen e Thomsen (2003, *apud* LIMA, GÓIS e DE LUCA, 2014) afirmam que a identidade do proprietário norteia seus objetivos e preferências podendo o tipo de acionista majoritário influenciar as diretrizes da empresa. Como exemplo, Silva (2004) concluiu que empresas estatais costumam possuir um percentual maior de ações ordinárias em seu capital social em comparação com organizações privadas. Situação que impacta diretamente a questão da forma de distribuição de dividendos e indica a diferença de postura no tocante à governança corporativa com relação à origem do capital predominante investido na empresa.

Outro mecanismo utilizado como proteção aos acionistas minoritários se trata do *Tag Along*, onde em caso de alienação do controle da companhia os acionistas ordinários minoritários têm direito a participar de oferta pública de aquisição de ações em que se garanta no mínimo 80 % do valor pago às ações do bloco de controle, de acordo com a Lei 6404/76, art. 254-A (BRASIL, 1976). Os segmentos de listagem Nível 2 e Bovespa Mais Nível 2 determinam a aplicação de *Tag Along* 100% e a extensão do direito aos preferencialistas (B3, 2011, 2014). Tal fato entra em acordo com o §1º do art. 17 da Lei nº 6404/76, que determina como um dos critérios para a admissão de negociação de ações preferenciais a extensão do *Tag Along* aos preferencialistas.

Grullon *et al.* (2002, *apud* FORTI, PEIXOTO e ALVES, 2015) afirma que a concessão do *Tag Along* 100% mitiga parte dos conflitos de agência entre controladores e minoritários permitindo uma redução da necessidade de distribuição de dividendos que ocorrem devido a

esses conflitos. Seria interessante verificar se tal benefício é adotado em conjunto com a distribuição de dividendo prioritário.

Outro fator levantado na literatura que poderia influenciar a distribuição de dividendos é o porte da empresa. Forti, Peixoto e Alves (2015), constataram a variável ‘Tamanho da empresa’ como significativa e positiva ao determinar o pagamento de dividendos no Brasil. Lima (2014) relacionando tamanho à maturidade argumenta que empresas maiores e conseqüentemente mais maduras já não possuem tantas oportunidades de crescimento resultando em maior disponibilidade de caixa para a distribuição de dividendos. Fernandes e Ribeiro (2013) afirmam que empresas maiores possuem maior facilidade para a captação de recursos através do mercado de capitais e distribuem maiores dividendos como sinalização aos investidores.

Firmas com maior endividamento costumam pagar menos dividendos, de acordo com Ferreira Júnior *et al.* (2010), revelando o indicador como outro fator que influencia a política de dividendos., Vancin e Procionoy (2016) consideram que tal situação ocorre devido a obrigação que as empresas endividadas possuem de realizar pagamentos sobre tais dívidas reduzindo a disponibilidade de recursos para a remuneração dos acionistas. Rodrigues *et al.* (2019) constataram que empresas com maior capacidade de endividamento, na forma de acesso ao mercado de dívida, distribuem maiores dividendos, porém, quando atingem alta alavancagem distribuem uma menor proporção. Dessa forma, fica claro que o endividamento exige das companhias uma maior responsabilidade financeira para aquelas que distribuem dividendos prioritários.

A idade da empresa também pode estar relacionada à política de distribuição de dividendos, conforme visto em Galvão, Araújo e Santos (2019), os quais relacionam o fator idade a maior probabilidade de distribuição de dividendos. Gu, Lee e Rosett (2005, *apud* FORTI, PEIXOTO e ALVES, 2015) afirmam que empresas mais maduras possuem um fluxo de caixa mais estável e também processos e produtos mais consolidados, fatores que podem favorecer a distribuição de dividendos.

Outro fator que está relacionado à distribuição de dividendos por parte das empresas é o setor de atuação. Souza, Peixoto e Santos (2016), constataram que alguns setores como Siderurgia/Metalurgia, Têxtil e Comércio, conforme classificação da base Economatica®, possuem companhias que distribuem mais dividendos em comparação com os demais, sendo assim as formas de distribuição de tais dividendos também podem variar entre os setores de atuação.

2.2 Estudos anteriores

Dada a relevância do tema no mercado acionário em meio aos investidores e também no ambiente acadêmico, existe uma considerável literatura a respeito. Loss e Sarlo Neto (2003) buscaram identificar, por meio de revisão bibliográfica evidências que revelassem a importância da política de dividendos, nas abordagens das teorias da sinalização e do agenciamento. Constataram a existência de uma crença entre os administradores de que os dividendos carregam sinais sobre o futuro da organização e são usados como redutores de problemas associados a conflitos de agência.

Martins e Famá (2012) se propuseram a identificar, sumarizar e classificar por categorias os estudos produzidos no Brasil a respeito de política de dividendos. Com enfoque em estudos empíricos, fazendo comparação entre resultados obtidos, relacionando-os com as teorias e buscando a existência de alguma tendência, conseguiram perceber tendências como relevância da política de dividendos no mercado brasileiro, confirmação da existência de problemas de agência, resultados conflitantes a respeito da hipótese da clientela, sinalização e influência da tributação e resultados não conflitantes quanto às determinantes da política de dividendos.

Quanto aos fatores relacionados às motivações e determinantes da política de dividendos, Mota (2007) buscou avaliar as motivações envolvidas na definição da política de distribuição de lucros das empresas brasileiras e como é feita a escolha entre os seus mecanismos: dividendos, JSCP (Juros sobre o capital próprio) e recompra de ações. Concluiu que a existência e estabilidade dos fluxos de caixa, o não comprometimento com um endividamento, preocupação com a governança corporativa e não existência de oportunidades de investimentos são as motivações que levam as empresas distribuir lucros, sendo os dividendos e JSCP mais utilizados por empresa mais maduras, menores, menos alavancadas, com menor concentração acionária, mais antigas e com *payout* maior, enquanto as recompras de ações são utilizadas como complemento aos dividendos quando há condições propícias.

Forti, Peixoto e Alves (2015) tentaram identificar quais fatores determinam a política de distribuição de dividendos das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Averiguaram que os fatores significativamente positivos eram Tamanho, ROA (Retorno sobre ativo), *Market to Book*, Liquidez e Crescimento dos Lucros, enquanto os significativamente negativos foram Alavancagem, Liquidez elevada ao quadrado, Capex, Beta e *Tag Along* 100%.

Viana Junior e Ponte (2016), por sua vez, investigaram as diferenças entre os determinantes de distribuição de dividendos das empresas brasileiras e norte-americanas,

verificaram que os fatores lucro líquido e estabilidade dos dividendos são os que mais influenciam a política de dividendos das empresas brasileiras, no caso das norte-americanas exercem influencia estabilidade dos dividendos, valor de mercado e fluxo de caixa.

Com enfoque no Índice de Dividendos (IDIV) da BM&FBovespa, Fonteles *et al.* (2012) decidiram caracterizar as empresas integrantes do índice com a intenção de averiguar os possíveis fatores condicionantes de política de dividendos elevadas. Os autores identificaram quatro fatores principais: concentração acionária, rentabilidade, prosperidade e setor, concluindo que a política de dividendos elevados transmite sinal positivo ao mercado.

Oliveira, Mendes e Nakamura (2019) buscaram identificar a relação entre os indicadores de desempenho financeiros e a política de dividendos das empresas listadas na B3. Definiram que a política de distribuição de dividendos cria valor para os acionistas corroborando com a teoria da sinalização.

Vieira, Sousa e Nobre (2018) e Galvão, Araújo e Santos (2019) investigaram o pagamento de dividendos, *Payout* incremental e fatores relacionados a tais variáveis nas empresas listadas na B3. Os primeiros autores indicaram que as empresas brasileiras de capital aberto preferem não realizar pagamentos excedentes de dividendos. Os segundos autores puderam afirmar através da pesquisa que empresas mais rentáveis, com maior oportunidade de crescimento, mais maduras, mais antigas e com maior proporção de caixa tendem a distribuir dividendos, e as mais endividadas inclinam-se a não distribuir. Dentre as empresas que distribuem dividendos constataram que as possuidoras de maior rentabilidade, maior proporção de caixa, maior concentração acionária e que pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa são as mais prováveis de distribuir *payout* incremental, já as com maiores oportunidades de crescimento são as menos prováveis.

Com relação a setores da economia, Rebouças, Almendra e Vasconcelos (2018) procuraram descobrir os principais fatores correlacionados às políticas de dividendos nas empresas do setor elétrico, encontraram correlação significativa apenas entre o fluxo de caixa e a política de dividendos. Simon, Procianoy e Decourt (2019) tentaram especificar os fatores determinantes da política de dividendos das instituições financeiras brasileiras, indicaram que são Retorno sobre o patrimônio líquido com efeito negativo e Concentração do controle acionário com efeito positivo.

Galvão, Santos e Araújo (2018) se empenharam em aprofundar a discussão a respeito dos dividendos legais no tocante a forma e o nível de pagamento dos dividendos. Os

autores mostraram que a maioria das empresas adota o pagamento de 25% do lucro líquido ajustado como dividendos mínimos, porém, ao distribuir costumam pagar acima deste mínimo realizando *payout* incremental com certa estabilidade na política de dividendos.

Salsa (2010) buscou analisar a relação entre a teoria do ciclo de vida das empresas com sua política de dividendos, relacionando a fase em que se encontram e sua respectiva distribuição de resultados. O estudo mostra que as empresas em fase de maturidade não são necessariamente as que pagam maiores dividendos.

A teoria da agência, diretamente atrelada à governança corporativa, é frequentemente utilizada como base em pesquisas relacionadas à política de dividendos como aponta Martins e Famá (2012). Procianoy (1994) se empenhou em demonstrar o conflito de agência entre controladores-gestores de empresas brasileiras listadas em bolsa de valores e seus acionistas minoritários. Utilizou-se das modificações tributárias ocorridas entre 1988 e 1989 para observar que apesar do aumento de *payout* após esse período, este ainda não foi suficiente para possibilitar a obtenção integral das vantagens fiscais pelos acionistas, revelando o conflito de agência entre os gestores e os acionistas minoritários.

Neste sentido, Silva (2004) analisou os efeitos da estrutura de controle e propriedade no valor de mercado, estrutura de capital e política de dividendos em empresas no Brasil e revelou que estrutura de governança tem relação significativa com valor de mercado, alavancagem e política de dividendos.

Dalmácio e Corrar (2007) e Lima (2014) buscaram evidências sobre a relação entre a política de dividendos adotada pelas empresas listadas na BM&FBovespa e suas composições acionárias, estruturas de propriedade e de controle. Os primeiros encontraram indícios de que a composição acionária explique parcialmente a política de dividendos da empresa. Lima (2014) apontou que empresas com estrutura de controle e de propriedade concentradas tendem a distribuir menos dividendos confirmando a existência de conflito entre controladores e minoritários no Brasil.

Souza, Peixoto e Santos (2016) avaliaram o efeito da governança corporativa na distribuição de dividendos aos acionistas de empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa. Mostraram que empresas com melhores práticas de governança corporativa distribuem maiores dividendos em comparação às que operam com práticas de governança menos desenvolvidas.

A alavancagem e estrutura de capital também são analisadas por alguns autores na tentativa de relacionar a política de dividendos. Futema, Basso e Kayo (2009) tentaram analisar as relações conjuntas da estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital

próprio das empresas brasileiras no período de 1995 a 2004, constataram que a distribuição de lucros no Brasil é bastante baixa comparada com a norte-americana e que a lucratividade é a variável mais significativa influenciando a distribuição de lucros e a alavancagem.

Rodrigues *et al.* (2019) analisaram a influência da flexibilidade financeira, como forma de capacidade de endividamento, na distribuição de dividendos das empresas brasileiras. Indicaram que as empresas que possuem maior capacidade de endividamento distribuem mais dividendos ressaltando que entre essas estão as maiores, mais lucrativas, mais líquidas e com maiores oportunidades de crescimento, enquanto as mais endividadas, com maior volume de investimentos e com resultados voláteis distribuem dividendos menores.

3. PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Com o intuito de verificar as formas de distribuição de dividendos adotadas pelas empresas de capital aberto brasileiras de acordo com seus estatutos, buscando associação com variáveis das características das empresas, a presente pesquisa se classifica como descritiva. Foi empregada a estratégia de pesquisa documental ao utilizar como fonte de dados primários os estatutos sociais das companhias presentes na amostra, além dos dados secundários extraídos da base de dados Economatica®. Como técnica de coleta de dados foi usada a análise de conteúdo pela análise e categorização das informações contidas nos artigos e cláusulas dos estatutos sociais que tratavam de distribuição de lucros aos acionistas. Este procedimento foi utilizado buscando identificar qual a forma de dividendo era normativamente prevista nos estatutos sociais: tamanho do dividendo obrigatório; tipo de dividendo mínimo, fixo ou outro.

A população da pesquisa trata-se das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, tendo sido selecionada para a amostra as companhias participantes do índice IBrX100 no mês de janeiro de 2020. O índice é composto pelos 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade no mercado acionário nacional, conforme B3 (2020), o que abrange em alguns casos ações ordinárias e preferenciais de uma mesma empresa resultando em um número de 96 empresas fazendo parte da amostra.

Na presente pesquisa considera-se como política de dividendos as disposições estatutárias que definem o tamanho do dividendo obrigatório a ser distribuído e as demais formas de distribuição de dividendos normativamente previstas, como dividendos mínimo, fixo e outras formas que as companhias venham a instituir, que ficarão definidos no trabalho como Dividendos Estatutários. Ficaram determinadas como variáveis dependentes analisadas as seguintes variáveis:

- a. **Dividendo obrigatório:** se refere ao percentual do lucro que deve ser distribuído obrigatoriamente conforme art. 202 da Lei nº 6404/76. Para identificação de tal variável foram observados os trechos dos estatutos que se referiam a “dividendo obrigatório”.
- b. **Dividendos estatutários:** trata-se das diversas formas de distribuição de dividendos que as empresas podem definir em seus estatutos, podendo ser vantagens a acionistas preferenciais, minoritários ou qualquer outra situação que a companhia considere necessária. Os tipos de dividendos estatutários mais comuns e observados nessa pesquisa são os seguintes:

I - **Dividendo mínimo:** uma das vantagens geralmente atribuídas aos preferencialistas,

definido como percentual mínimo do lucro auferido a ser distribuído prioritariamente aos acionistas preferenciais. Sua ocorrência foi observada a partir de trechos em que se encontrava a expressão “dividendo mínimo”, para tal variável também foi considerada a expressão “dividendo mínimo obrigatório”, assumindo que tal disposição estatutária se referia às variáveis dividendo obrigatório e dividendo mínimo.

II - Dividendo fixo: outra forma de vantagem que pode ser atribuída às ações preferenciais, se define como percentual fixo do lucro que deve ser distribuído prioritariamente aos preferencialistas. Diferencia-se principalmente por impedir a classe de ações que goza dessa vantagem de participar da distribuição de lucros remanescentes. Foi identificada através da ocorrência da expressão “dividendo fixo” nos estatutos sociais.

III - Outros dividendos estatutários: demais formas de distribuição de dividendos previstas nos estatutos que não se enquadram em nenhuma das classificações já mencionadas, geralmente determinam distribuições de dividendos a preferencialistas com um percentual a maior com relação aos dividendos distribuídos aos ordinaristas.

Ao todo foram verificados os 96 estatutos sociais das empresas da amostra publicados entre os meses de abril de 2015 e março de 2020 e acessados nos sites institucionais das respectivas empresas. Inicialmente foram observados e documentados todas as menções e determinações realizadas nos estatutos referentes a distribuição de dividendos mínimo, fixo, obrigatório e demais formas.

Ainda, dos estatutos sociais foram verificadas as cláusulas e artigos que tratavam do *Tag along*, mecanismo que busca proteger o acionista minoritário e faz parte das variáveis independentes da pesquisa conforme a seguir:

a. Tag along: prática determinada e regulamentada por lei se apresenta como o percentual do preço pago às ações do bloco de controle em caso de alienação que deverá ser garantido pelo adquirente em oferta pública de ações onde os acionistas não controladores poderão negociar suas ações. Utilizado também como mecanismo de governança corporativa e vantagem que pode ser oferecida a preferencialistas tal percentual pode ser definido em pelo menos 80% do preço das ações do bloco de controle no caso de ações ordinárias conforme disposição legal. Se tratando de ações preferenciais a concessão de *Tag Along* é facultativa, alguns segmentos de listagem determinam a extensão de tal benefício aos preferencialistas.

Também foram coletados dados da base da Economatica®, sendo usados como padrão os dados relativos ao ano de 2019, por serem os mais recentes disponíveis quando da realização desta pesquisa. Através desses levantamentos e com base na literatura,

foram também definidas como variáveis independentes deste estudo:

b. **Origem do capital:** buscou-se identificar o detentor do controle da companhia, para através da identidade desses verificar a origem do capital predominante aplicado no negócio, sendo classificado como de origem privada (nacional ou estrangeira) ou pública (nacional ou estrangeira).

c. **Controle majoritário:** observou-se o percentual de ações ordinárias pertencentes ao controlador da companhia, constatando o nível em que o controle de empresa está concentrado na mão de apenas um sócio.

d. **Concentração acionária:** para essa variável foi observado o percentual de ações da empresa indiferente das classes existentes que pertenciam aos 3 maiores acionistas da companhia, identificando o quanto da propriedade da empresa se encontrava concentrada em posse de poucos.

e. **Porte:** fator comumente relacionado à política de distribuição de dividendos, aqui representado pela média do ativo total das empresas dos anos de 2015 a 2019.

$$\frac{1}{5} \sum_{i=2015}^5 \text{Ativ. tot.}_{2015}$$

Onde:

Ativ. tot. = Ativo total

f. **Endividamento:** também considerado fator determinante na definição da política de dividendos das empresas por gerar impacto direto no que diz respeito à liquidez, foi extraído da base Economatica® os valores correspondentes a tal índice representado pela divisão do Exigível Total da companhia pelo seu ativo total. Foi utilizado na pesquisa na forma da média do indicador apresentado pela entidade nos anos de 2015 a 2019.

$$\frac{1}{5} \sum_{i=2015}^5 \left(\frac{\text{Exg. tot.}}{\text{Ativ. Tot.}} \right)_{2015}$$

Onde:

Exg. Tot. = Exigível total

Ativ. Tot. = Ativo total

Também foram utilizadas na pesquisa variáveis independentes extraídas de outras fontes disponíveis na internet como o *site* da B3 e os *sites* institucionais das empresas participantes da amostra como será demonstrado a seguir:

g. **Governança corporativa:** para estimular a adoção de medidas de governança corporativa sofisticadas por parte das empresas a B3 criou os segmentos de listagem que funcionam como níveis de governança. Para se enquadrar em algum desses níveis as empresas precisam estar de acordo com a regulamentação específica desses segmentos que são *Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2*, além do segmento tradicional onde as empresas não precisam aderir a nenhuma política de governança corporativa diferenciada. Os segmentos são variados podendo a empresa aderir àquele que melhor corresponde a suas necessidades. Na amostra utilizada constam empresas participantes do *Novo Mercado, Nível2 e Nível 1*, além do segmento tradicional, dados verificados no *site* da B3.

h. **Setor:** para se atentar as particularidades do mercado em que a empresa está inserida também foi observado o setor de atuação das que compõem a amostra conforme a classificação da B3. A verificação ocorreu no *site* da B3.

i. **Idade:** conforme explanado por alguns autores o ciclo de vida das empresas está relacionado à distribuição de dividendos, sendo assim foram levantadas as idades das empresas em seus sites institucionais.

Na busca por um detalhamento mais aprofundado a respeito das associações, foram realizadas categorizações das variáveis descritas anteriormente, de forma a representar a relação entre os dividendos estatutários (variáveis dependentes) e características das empresas da amostra (variáveis independentes). As variáveis foram categorizadas de forma a refletir seus principais níveis e diferenciações, de forma a verificar associações com características mais bem definidas. O quadro 1 apresenta a categorização das variáveis da pesquisa.

Quadro 1 - Categorização das Variáveis

Tipo	Variável	Categorias	Sigla
Dependentes	Dividendo obrigatório	Dividendo Obrigatório < 25%	DO<25
		Dividendo Obrigatório = 25%	DO=25
		Dividendo Obrigatório > 25%	DO>25
	Dividendos estatutários	Sem dividendo estatutário	Sem Div Estat

		Com dividendo estatutário	Com Div Estat
Independentes	<i>Tag Along</i>	Tag Along 80%	Tag=80
		Tag Along 100%	Tag=100
	Origem do capital	Privado	Privado
		Público	Público
	Governança corporativa	Nível 1	GC_N1
		Nível 2	GC_N2
		Novo Mercado	GC_NM
		Tradicional	GC_Trad
	Setor	Bens industriais	Inds
		Consumo cíclico	Cons_Cicl
		Consumo não cíclico	Cons_N_Cicl
		Financeiro	Financ
		Materiais Básicos	Mat_Bas
		Petróleo, gás e biocombustíveis	Petr
		Saúde	Saud
		Utilidade pública	Ut_Pbl
		Comunicações e Ti	Comun_Ti
	Controle Majoritário	1 - até 17,79%	Ctrl1
		2 – 17,80% a 42,21%	Ctrl2
		3 – 42,22% a 53,74%	Ctrl3
		4 - acima de 53,75%	Ctrl4
	Concentração acionária	1 - até 28,88%	Conc1
		2 – 28,89% a 46,1%	Conc2
		3 – 46,11% a 59,99%	Conc3
		4 - acima de 60%	Conc4
	Porte	1 - até 6,4 bilhões	Porte1
		2 - de 6,41 bilhões a 10,6 bilhões	Porte2
		3 - 10,61 bilhões a 26,5 bilhões	Porte3
		4 - acima de 26,5 bilhões	Porte4
	Endividamento	1 - até 23,21%	Endv1
		2 - de 23,22% a 44,64%	Endv2
		3 - de 44,65% a 64,41%	Endv3
4 - acima de 64,42%		Endv4	

Idade	1 - até 23 anos	Idade1
	2 - de 24 a 52 anos	Idade2
	3 - de 53 a 74 anos	Idade3
	4 - acima de 75 anos	Idade4

O percentual de 25% utilizado como referência na variável dividendo obrigatório é a mesma utilizada por Vieira, Sousa e Nobre (2018).

Para a categorização das variáveis quantitativas (controle majoritário, concentração acionária, porte, endividamento, e idade). Foi utilizada a segregação por quartil usando como base as médias, medianas máximas e mínimas das variáveis conforme apresenta a tabela 1:

Tabela 1 - Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas

Estatística	Idade	Porte	Conc.Acion.	Contr.Maj.	Endiv.
Média	55,80	66.744	0,4604	0,4032	0,4697
Mínima	3	1.188	0,0705	0,0511	0,0175
Mediana	51,5	10.597	0,4610	0,4221	0,4464
Máxima	212	1.492.888	0,9564	1,0000	2,3243

Legenda: Conc.Acion. é a variável concentração acionária; Contr.Maj é a variável controle majoritário; Endiv. É a variável endividamento.

Foi utilizada como técnica de análise a tabulação cruzada das categorias das variáveis dependentes para cada uma das variáveis independentes, quantificando o número de empresas que correspondiam a cada categoria da variável dependente e independente observada, bem como os respectivos percentuais com relação ao total da amostra.

Com o intuito de verificar a significância estatística da associação entre as variáveis foi utilizado o teste Qui-quadrado de Pearson, que confirma a existência de associação ao retornar coeficiente com nível de significância menor ou igual a 0,05 para as variáveis testadas.

A força das associações foi apurada através das Medidas de Assimetria: Phi, Cramer's V, Coeficiente de contingência. Utilizou-se como parâmetro para força da associação a classificação do coeficiente de correlação de Pearson, conforme visto no quadro 2.

Quadro 2 - classificação do coeficiente de Pearson

Valor de r (+ ou -)	Interpretação
0.00 a 0.19	Correlação muito fraca
0.20 a 0.39	Correlação fraca
0.40 a 0.69	Correlação moderada
0.70 a 0.89	Correlação forte
0.90 a 1.00	Correlação muito forte

Fonte: Adaptado de Domingues (2004).

Os testes mencionados foram todos realizados por meio do software SPSS Statistics.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados obtidos através dos testes estatísticos realizados entre as variáveis dependentes e independentes utilizadas na pesquisa. A análise será dividida em dois subcapítulos, cada um voltado a uma variável dependente sendo a primeira o tamanho do Dividendo obrigatório e a segunda dedicada a distribuição de dividendos estatutários.

4.1 Tamanho do Dividendo Obrigatório

A tabulação cruzada apresentada na Tabela 2 entre as variáveis tamanho do dividendo obrigatório e percentual de *Tag Along* a ser concedido demonstram que 86,5% da amostra, percentual indicado na parte A da tabela, onde é mostrada a frequência da ocorrência das categorias das variáveis, % within cDiv_Obr x Total (linha x coluna), categoria Tag=100, adotam o *Tag Along* 100% para os casos de alienação de controle da companhia. Situação que pode ser explicada pelo fato de a maioria das empresas participantes do IBrX100 fazerem parte de níveis diferenciados de governança corporativa que geralmente determinam a adoção da prática em questão.

Tabela 2 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Tag Along

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cTag_ALong	Tag=80	Count	1	9	3	13
		% within cTag_ALong	7,7%	69,2%	23,1%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	12,2%	17,6%	13,5%
		% of Total	1,0%	9,4%	3,1%	13,5%
	Tag=100	Count	4	65	14	83
		% within cTag_ALong	4,8%	78,3%	16,9%	100,0%
		% within cDiv_Obr	80,0%	87,8%	82,4%	86,5%
		% of Total	4,2%	67,7%	14,6%	86,5%
Total		Count	5	74	17	96
		% within cTag_ALong	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
Parte B – Teste de Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square			,543	,762		

Parte C – Medidas de Assimetria da Associação		
	Value	Sig. (2-sided)
Phi	,075	,762
Cramer's V	,075	,762
Contingency Coefficient	,075	,762

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cTag_ALong. é a variável percentual *Tag Along*; Tag=80. é a categoria *Tag Along* 80% e Tag=100. é a categoria *Tag Along* 100%.

A maioria das empresas em ambos os casos, *Tag Along* 80% (69,2%, % within cTag_ALong x DO=25 (linha x coluna), categoria Tag=80) e *Tag Along* 100% (78,3%, % within cTag_ALong x DO=25 (linha x coluna), categoria Tag=100), distribuem 25% do lucro líquido ajustado como dividendo obrigatório.

O resultado do teste de associação apresentado na parte B da tabela, coluna Sig. (2-sided) demonstra que não existe associação estatística significativa entre as duas variáveis e as medidas de associação na parte C da tabela, coluna Sig. (2-sided), corroboram apresentando uma correlação muito fraca e não significativa da associação.

Na Tabela 3 apresenta-se o tamanho do dividendo obrigatório e a origem do capital predominante investido na companhia. Observa-se que 83,3% da amostra são de empresas com capital predominante privado, conforme é mostrado na parte A da tabela, % of Total x Total (linha x coluna). Independente da origem do capital investido a maioria das empresas, capital privado (76,3%, parte A, % within cKapt x DO=25 (linha x coluna)), e capital público (81,3%, parte A, % within cKapt x DO=25 (linha x coluna)), optam por distribuir como dividendo obrigatório o percentual de 25% do lucro líquido ajustado. Destaca-se na análise o fato de nenhuma empresa de capital predominante público distribuir dividendo obrigatório menor que 25%, fato que demonstra uma preocupação com a remuneração dos acionistas minoritários nos casos das empresas estatais, onde conforme orienta Silva (2004) há maior complexidade na governança corporativa devido ao envolvimento do poder público.

Tabela 3 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Origem do Capital

Parte A – Tabulação Cruzada						
		cDiv_Obr			Total	
		DO<25	DO=25	DO>25		
cKapt	Privado	Count	5	61	14	80
		% within cKapt	6,3%	76,3%	17,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	100,0%	82,4%	82,4%	83,3%
		% of Total	5,2%	63,5%	14,6%	83,3%
	Público	Count	0	13	3	16
		% within cKapt	,0%	81,3%	18,8%	100,0%
		% within cDiv_Obr	,0%	17,6%	17,6%	16,7%
		% of Total	,0%	13,5%	3,1%	16,7%
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cKapt	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Pearson Chi-Square		1,055	,590			
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Phi		,105	,590			
Cramer's V		,105	,590			
Contingency Coefficient		,104	,590			

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cKapt. é a variável origem do capital.

Não ficou demonstrada associação significativa entre as variáveis, conforme resultado do teste de associação na parte B da tabela, coluna Sig. (2-sided) e da correlação apresentada pelas medidas de assimetria que também se apresentam fracas, parte C da tabela, coluna Sig. (2-sided).

A tabela 4 demonstra a relação entre o controle majoritário, percentual de ações ordinárias sob propriedade do maior acionista, e o tamanho do dividendo obrigatório a ser distribuído. Os testes mostraram que em todas as categorias a maioria das empresas distribui dividendo obrigatório igual a 25% do lucro líquido ajustado, conforme os percentuais da coluna DO=25, parte A da tabela. O destaque fica com a 1ª categoria que abrange as empresas com controle majoritário de até 17,79% onde 95,8% dessas (parte A, % within cCtrl_Maj x DO=25 (linha x coluna), categoria Ctrl1), distribuem dividendo obrigatório igual 25%, enquanto nenhuma nessa categoria distribui dividendo obrigatório menor do que 25% (categoria ctrl1 x DO<25).

Tabela 4 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Controle Majoritário

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cCtrl_Maj	Ctrl1	Count	0	23	1	24
		% within cCtrl_Maj	,0%	95,8%	4,2%	100,0%
		% within cDiv_Obr	,0%	31,1%	5,9%	25,0%
		% of Total	,0%	24,0%	1,0%	25,0%
	Ctrl2	Count	2	15	7	24
		% within cCtrl_Maj	8,3%	62,5%	29,2%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	20,3%	41,2%	25,0%
		% of Total	2,1%	15,6%	7,3%	25,0%
	Ctrl3	Count	1	19	4	24
		% within cCtrl_Maj	4,2%	79,2%	16,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	25,7%	23,5%	25,0%
		% of Total	1,0%	19,8%	4,2%	25,0%
Ctrl4	Count	2	17	5	24	
	% within cCtrl_Maj	8,3%	70,8%	20,8%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	40,0%	23,0%	29,4%	25,0%	
	% of Total	2,1%	17,7%	5,2%	25,0%	
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cCtrl_Maj	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square			8,504	,203		
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Phi			,298	,203		
Cramer's V			,210	,203		
Contingency Coefficient			,285	,203		

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cCtrl_Maj. é a variável controle majoritário; Ctrl1. é a categoria com empresas com até 17,79% de controle majoritário; Ctrl2. é a categoria com empresas de controle majoritário entre 17,8% e 42,21%; Ctrl3. é a categoria com empresas de controle majoritário entre 42,22% e 53,74%; e Ctrl4. é a categoria com empresas de controle majoritário acima de 53,75%.

O teste de associação não apresentou associação significativa entre as duas variáveis e as medidas de associação apresentaram correlação fraca, não significativa.

Na tabela 5 a relação apresentada é entre as categorias tamanho do dividendo obrigatório e concentração acionária que é o percentual de ações da companhia que independente de suas classes pertencem aos 3 maiores acionistas da empresa. Em todas as categorias a maioria das empresas opta por distribuir como dividendo obrigatório o percentual

de 25% do lucro líquido ajustado, conforme a coluna DO=25 na parte A da tabela.

Tabela 5 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Concentração Acionária

Parte A – Tabulação Cruzada						
		cDiv_Obr			Total	
		DO<25	DO=25	DO>25		
cConc_Ac	Conc1	Count	0	22	2	24
		% within cConc_Ac	,0%	91,7%	8,3%	100,0%
		% within cDiv_Obr	,0%	29,7%	11,8%	25,0%
		% of Total	,0%	22,9%	2,1%	25,0%
	Conc2	Count	0	16	8	24
		% within cConc_Ac	,0%	66,7%	33,3%	100,0%
		% within cDiv_Obr	,0%	21,6%	47,1%	25,0%
		% of Total	,0%	16,7%	8,3%	25,0%
	Conc3	Count	2	19	3	24
		% within cConc_Ac	8,3%	79,2%	12,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	25,7%	17,6%	25,0%
		% of Total	2,1%	19,8%	3,1%	25,0%
Conc4	Count	3	17	4	24	
	% within cConc_Ac	12,5%	70,8%	16,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	60,0%	23,0%	23,5%	25,0%	
	% of Total	3,1%	17,7%	4,2%	25,0%	
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cConc_Ac	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Pearson Chi-Square		11,417	,076			
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Phi		,345	,076			
Cramer's V		,244	,076			
Contingency Coefficient		,326	,076			

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cConc_Ac. é a variável concentração acionária; Conc1. é a categoria com empresas com até 28,88% de concentração acionária; Conc2. é a categoria com empresas de concentração acionária entre 28,89% e 46,1%; Conc3. é a categoria com empresas de concentração acionária entre 46,11% e 59,99%; e Conc4. é a categoria com empresas de concentração acionária acima de 60%.

As duas primeiras categorias que correspondem à metade da amostra e possuem concentração acionária de até 46,1% não abrangem nenhuma empresa que distribua dividendo obrigatório menor do que 25%, de acordo com as categorias Conc1 e Conc2, coluna DO<25. Considerando também que a 2ª categoria com empresas de concentração acionária entre 28,89 e 46,1% são as que apresentam o maior percentual em relação à distribuição de dividendo

obrigatório maior do que 25% com 33,3%, parte A, % within cConc_Ac x DO>25 (linha x coluna), das empresas pertencentes a categoria, o que pode significar que empresas com menor concentração acionária se comprometem a distribuir um maior dividendo obrigatório.

O teste de associação apresenta associação estatística inconclusiva a respeito das duas variáveis, não podendo afirmar se a associação é significativa. As medidas de associação demonstram correlação fraca e não significativa entre as variáveis.

A tabela 6 apresenta a associação entre o tamanho do dividendo obrigatório e o porte das empresas, a maioria delas opta por distribuir o dividendo obrigatório igual a 25% do lucro líquido, com percentual acima de 70% das companhias em todas as categorias relacionadas, o que pode ser observado na coluna DO=25.

Tabela 6 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Porte

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cPorte	Porte1	Count	2	19	3	24
		% within cPorte	8,3%	79,2%	12,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	25,7%	17,6%	25,0%
		% of Total	2,1%	19,8%	3,1%	25,0%
	Porte2	Count	1	17	6	24
		% within cPorte	4,2%	70,8%	25,0%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	23,0%	35,3%	25,0%
		% of Total	1,0%	17,7%	6,3%	25,0%
	Porte3	Count	1	20	3	24
		% within cPorte	4,2%	83,3%	12,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	27,0%	17,6%	25,0%
		% of Total	1,0%	20,8%	3,1%	25,0%
	Porte4	Count	1	18	5	24
		% within cPorte	4,2%	75,0%	20,8%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	24,3%	29,4%	25,0%
		% of Total	1,0%	18,8%	5,2%	25,0%
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cPorte	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square			2,459	,873		
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Phi			,160	,873		
Cramer's V			,113	,873		
Contingency Coefficient			,158	,873		

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cPorte. é a variável porte da empresa; Porte1. é a categoria com empresas com ativo total até 6,45 bilhões; Porte2. é a categoria com empresas com ativo total entre 6,46 e 10,6 bilhões; Porte3. é a categoria com empresas com ativo total entre 10,61 e 26,52 bilhões; e Porte4. é a categoria com empresas com ativo total acima de 26,53 bilhões.

O teste de associação não apresentou associação significativa e as medidas de associação resultaram em correlação muito fraca e não significativa entre as variáveis.

Na tabela 7, onde se apresenta o tamanho do dividendo obrigatório e as categorias estabelecidas para o índice de endividamento, observa-se que em todas as categorias a maioria das empresas, em todos os casos com percentual maior do que 70%, conforme coluna DO=25 na parte A da tabela, distribuem dividendos obrigatórios iguais a 25%.

Tabela 7 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Endividamento

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr3			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cEndiv	Endv1	Count	1	19	4	24
		% within cEndiv	4,2%	79,2%	16,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr3	20,0%	25,7%	23,5%	25,0%
		% of Total	1,0%	19,8%	4,2%	25,0%
	Endv2	Count	1	19	4	24
		% within cEndiv	4,2%	79,2%	16,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr3	20,0%	25,7%	23,5%	25,0%
		% of Total	1,0%	19,8%	4,2%	25,0%
	Endv3	Count	1	18	5	24
		% within cEndiv	4,2%	75,0%	20,8%	100,0%
		% within cDiv_Obr3	20,0%	24,3%	29,4%	25,0%
		% of Total	1,0%	18,8%	5,2%	25,0%
	Endv4	Count	2	18	4	24
		% within cEndiv	8,3%	75,0%	16,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr3	40,0%	24,3%	23,5%	25,0%
		% of Total	2,1%	18,8%	4,2%	25,0%
Total		Count	5	74	17	96
		% within cEndiv	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
		% within cDiv_Obr3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
Parte B – Teste de Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square			,831	,991		
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
			Value	Sig. (2-sided)		
Phi			,093	,991		
Cramer's V			,066	,991		

Contingency Coefficient	,093	,991
-------------------------	------	------

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cEndiv. é a variável endividamento; Endv1. é a categoria com empresas que possuem endividamento de até 23,21%; Endv2. é a categoria com empresas com endividamento entre 23,22% e 44,64%; Endv3. é a categoria com empresas com endividamento entre 44,65% e 64,41%; e Endv4. é a categoria com empresas com endividamento acima de 64,42%.

Não ficou constatada associação significativa pelo teste de associação e as medidas de associação apontaram para uma correlação muito fraca entre as variáveis.

A tabela 8 que mostra a relação do tamanho do dividendo obrigatório e os níveis de governança corporativa aponta para uma maioria em todos os níveis distribuindo dividendos obrigatórios iguais a 25%. Em uma proporção menor nos níveis 1 e 2 de governança corporativa com pouco mais de 60% das empresas distribuindo dividendo obrigatório igual a esse percentual, conforme parte A, categorias GC_N1 e GC_N2, coluna DO=25 da tabela, enquanto nos demais níveis essa proporção passa dos 70%. O nível 1 é o que apresenta a maior proporção de empresas distribuindo dividendos obrigatórios acima de 25% com 38,9% das empresas desse nível participantes da amostra de acordo com a parte A da tabela, % within cGC x DO>25 (linha x coluna), categoria GC_N1.

Tabela 8 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Governança Corporativa

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cGC	GC_N1	Count	0	11	7	18
		% within cGC	,0%	61,1%	38,9%	100,0%
		% within cDiv_Obr	,0%	14,9%	41,2%	18,8%
		% of Total	,0%	11,5%	7,3%	18,8%
	GC_N2	Count	2	7	2	11
		% within cGC	18,2%	63,6%	18,2%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	9,5%	11,8%	11,5%
		% of Total	2,1%	7,3%	2,1%	11,5%
	GC_NM	Count	3	53	7	63
		% within cGC	4,8%	84,1%	11,1%	100,0%
		% within cDiv_Obr	60,0%	71,6%	41,2%	65,6%
		% of Total	3,1%	55,2%	7,3%	65,6%
GC_Trad	Count	0	3	1	4	
	% within cGC	,0%	75,0%	25,0%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	,0%	4,1%	5,9%	4,2%	
	% of Total	,0%	3,1%	1,0%	4,2%	
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cGC	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	

Parte B – Teste de Associação		
	Value	Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	12,216	,057
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação		
	Value	Sig. (2-sided)
Phi	,357	,057
Cramer's V	,252	,057
Contingency Coefficient	,336	,057

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cGC. é a variável nível de governança corporativa; GC_N1. é a categoria com empresas participantes do nível 1 de governança corporativa; GC_N2. é a categoria com empresas participantes do nível 2 de governança corporativa; GC_NM. é a categoria com empresas participantes do segmento Novo Mercado de governança corporativa; e GC_Trad. é a categoria com empresas que não participam de níveis diferenciados de governança corporativa.

O teste de associação apresentou resultado inconclusivo a respeito da associação estatística entre as variáveis. As medidas de associação apresentaram correlação fraca não significativa.

A tabela 9 apresenta a relação entre o tamanho do dividendo obrigatório e os setores de atuação das empresas. Ficou demonstrado que em todos os setores econômicos a maior parte das empresas que estão presentes na amostra da pesquisa distribui dividendo igual a 25% do lucro líquido ajustado, parte A da tabela, coluna DIV=25. Os setores de Materiais básicos, Saúde, Utilidade pública e Comunicação TI não apresentaram nenhuma empresa que distribuísse dividendo abaixo de 25%, desses, materiais básicos foi o que apresentou a maior proporção de empresas que pagam dividendo obrigatório acima de 25% (40%, parte A da tabela, % within cSetor x DIV>25 (linha x coluna), categoria Mat_Bas).

Tabela 9 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Setor

Parte A – Tabulação Cruzada						
			cDiv_Obr			Total
			DO<25	DO=25	DO>25	
cSetor	Inds	Count	1	6	1	8
		% within cSetor	12,5%	75,0%	12,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	8,1%	5,9%	8,3%
		% of Total	1,0%	6,3%	1,0%	8,3%
Cons_Cicl	Cons_Cicl	Count	1	15	1	17
		% within cSetor	5,9%	88,2%	5,9%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	20,3%	5,9%	17,7%
		% of Total	1,0%	15,6%	1,0%	17,7%
Cons_N_Cicl	Cons_N_Cicl	Count	1	7	2	10
		% within cSetor	10,0%	70,0%	20,0%	100,0%

	% within cDiv_Obr	20,0%	9,5%	11,8%	10,4%
	% of Total	1,0%	7,3%	2,1%	10,4%
Financ	Count	1	14	3	18
	% within cSetor	5,6%	77,8%	16,7%	100,0%
	% within cDiv_Obr	20,0%	18,9%	17,6%	18,8%
	% of Total	1,0%	14,6%	3,1%	18,8%
Mat_Bas	Count	0	6	4	10
	% within cSetor	,0%	60,0%	40,0%	100,0%
	% within cDiv_Obr	,0%	8,1%	23,5%	10,4%
	% of Total	,0%	6,3%	4,2%	10,4%
Petr	Count	1	3	1	5
	% within cSetor	20,0%	60,0%	20,0%	100,0%
	% within cDiv_Obr	20,0%	4,1%	5,9%	5,2%
	% of Total	1,0%	3,1%	1,0%	5,2%
Saud	Count	0	6	1	7
	% within cSetor	,0%	85,7%	14,3%	100,0%
	% within cDiv_Obr	,0%	8,1%	5,9%	7,3%
	% of Total	,0%	6,3%	1,0%	7,3%
Ut_Pbl	Count	0	13	4	17
	% within cSetor	,0%	76,5%	23,5%	100,0%
	% within cDiv_Obr	,0%	17,6%	23,5%	17,7%
	% of Total	,0%	13,5%	4,2%	17,7%
Comun_Ti	Count	0	4	0	4
	% within cSetor	,0%	100,0%	,0%	100,0%
	% within cDiv_Obr	,0%	5,4%	,0%	4,2%
	% of Total	,0%	4,2%	,0%	4,2%
Total	Count	5	74	17	96
	% within cSetor	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
	% within cDiv_Obr	00,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%
Parte B – Teste de Associação					
		Value	Sig. (2-sided)		
	Pearson Chi-Square	12,017	,743		
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
		Value	Sig. (2-sided)		
	Phi	,354	,743		
	Cramer's V	,250	,743		
	Contingency Coefficient	,334	,743		

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cSetor. é a variável setor econômico; Inds. é a categoria que representa o setor de bens industriais; Cons_Cicl. é a categoria que representa o setor de consumo cíclico; Cons_N_Cicl. é a categoria que representa o setor de consumo não cíclico; Financ. é a categoria que representa o setor Financeiro; Mat_Bas. é a categoria que representa o setor de materiais básicos; Petr. é a categoria que representa o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saud. é a categoria que representa o setor de Saúde; Ut_Pbl. é a categoria que representa o setor de utilidade pública; e Comun_Ti, é a categoria que representa o setor de comunicação e TI.

O teste de associação não demonstrou associação estatística significativa entre as variáveis. As medidas de associação apontaram correlação fraca não significativa.

A tabulação cruzada apresentada na tabela 10 demonstra a associação entre o tamanho do dividendo obrigatório e a idade da empresa. Em todas as categorias da variável idade mais

de 70% das empresas distribuem dividendo obrigatório igual a 25%, o que é mostrado na parte A da tabela, coluna DO=25. A 4ª categoria que corresponde às empresas com idade acima de 75 anos não possui nenhuma empresa que distribui dividendo obrigatório menor do que 25% e são as que apresentam a maior proporção de empresas da amostra que paga dividendo obrigatório acima de 25% (29,2%), conforme parte A, % within cIdade x DO>25 (linha x coluna), categoria idade 4, o que demonstra que possivelmente empresas mais maduras se comprometam a distribuir um montante maior como dividendo obrigatório.

Tabela 10 - Associação entre Dividendo Obrigatório e Idade

Parte A – Tabulação Cruzada						
		cDiv_Obr			Total	
		DO<25	DO=25	DO>25		
cIdade	Idade1	Count	2	20	3	25
		% within cIdade	8,0%	80,0%	12,0%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	27,0%	17,6%	26,0%
		% of Total	2,1%	20,8%	3,1%	26,0%
	Idade2	Count	1	18	4	23
		% within cIdade	4,3%	78,3%	17,4%	100,0%
		% within cDiv_Obr	20,0%	24,3%	23,5%	24,0%
		% of Total	1,0%	18,8%	4,2%	24,0%
	Idade3	Count	2	19	3	24
		% within cIdade	8,3%	79,2%	12,5%	100,0%
		% within cDiv_Obr	40,0%	25,7%	17,6%	25,0%
		% of Total	2,1%	19,8%	3,1%	25,0%
Idade4	Count	0	17	7	24	
	% within cIdade	,0%	70,8%	29,2%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	,0%	23,0%	41,2%	25,0%	
	% of Total	,0%	17,7%	7,3%	25,0%	
Total	Count	5	74	17	96	
	% within cIdade	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
	% within cDiv_Obr	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	5,2%	77,1%	17,7%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Pearson Chi-Square		4,882	,559			
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação						
		Value	Sig. (2-sided)			
Phi		,226	,559			
Cramer's V		,159	,559			
Contingency Coefficient		,220	,559			

Legenda: cDiv_Obr. é variável tamanho do dividendo obrigatório; DO<25. é a categoria dividendo obrigatório menor que 25%, DO=25. é a categoria dividendo obrigatório igual a 25%; DO>25. é a categoria dividendo obrigatório maior que 25%; cIdade. é a variável idade da empresa; Idade1. é a categoria com empresas que possuem idade de até 23 anos; Idade2. é a categoria com empresas que possuem idade entre 24 e 52 anos; Idade3. é a categoria com empresas que possuem idade entre 53 e 74 anos; e Idade4. é a categoria com empresas que possuem idade acima de 75 anos.

O teste de associação não encontrou associação estatística significativa entre as variáveis, enquanto as medidas de associação apresentaram correlação fraca e não significativa.

Nenhuma das variáveis independentes apresentou associação significativa com o tamanho do dividendo obrigatório distribuído pelas empresas do IBrX100 o que pode estar associado ao grande quantitativo de companhias que definiram seus dividendos obrigatórios como 25% do lucro líquido ajustado, correspondem a 77% das empresas presentes na amostra. O fenômeno da alta incidência de empresas com dividendo obrigatório definido como 25% pode ser ocasionado pelo inciso II do Art. 202 da Lei 6404/76 que determina que os estatutos omissos que optarem por prever um percentual de lucro a ser distribuído como dividendo obrigatório não poderá defini-lo menor do que 25%. Tal disposição pode ter gerado um entendimento no mercado de que 25% do lucro líquido é o percentual mínimo que pode ser distribuído como dividendo obrigatório.

Outra possível explicação pode ser baseada no §1º do art. 152 da Lei 6404/76, onde se determina que só possa haver participação nos lucros por parte dos administradores se o dividendo obrigatório atribuído ao acionista for maior ou igual a 25% do lucro líquido ajustado. Essa determinação legal pode estar levando boa parte da gestão das empresas a determinar esse percentual a ser distribuído a fim de garantir a própria remuneração via participação dos administradores (GALVÃO, SANTOS e ARAÚJO, 2018).

4.2 Distribuição de Dividendo Estatutário

Categorizado em Sem Dividendo Estatutário e Com Dividendo Estatutário as análises seguintes buscam associar a distribuição de dividendos estatutários, que englobam dividendos mínimos, fixos e demais formas, com diferentes características das companhias participantes do IBrX100 utilizadas como variáveis independentes.

A tabela 11 que apresenta a associação entre distribuição de dividendos estatutários com a concessão de *Tag Along* deixa bastante evidente que a maioria das empresas que distribuem dividendos estatutários (84,6%), conforme parte A da tabela, % within cTag ALong x Com Div Estat (linha x coluna), categoria Tag=80, concede *Tag along* 80%. Já a maioria das empresas que concedem *Tag Along* 100% (60,2%) em caso de alienação do controle da companhia não distribuem dividendos estatutários, de acordo com a parte A da tabela, % within cTag ALong x Sem Div Estat (linha x coluna), categoria Tag=100.

Tabela 11 - Associação entre Dividendo Estatutário e Tag Along

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cTag_ALong	Tag=80	Count	2	11	13
		% within cTag_ALong	15,4%	84,6%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	3,8%	25,0%	13,5%
		% of Total	2,1%	11,5%	13,5%
	Tag=100	Count	50	33	83
		% within cTag_ALong	60,2%	39,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	96,2%	75,0%	86,5%
		% of Total	52,1%	34,4%	86,5%
Total		Count	52	44	96
		% within cTag_ALong	54,2%	45,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	54,2%	45,8%	100,0%
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			9,109	,003	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			-,308	,003	
Cramer's V			,308	,003	
Contingency Coefficient			,294	,003	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cTag_ALong. é a variável percentual *Tag Along*; Tag=80. é a categoria *Tag Along* 80% e Tag=100. é a categoria *Tag Along* 100%.

O teste Qui-quadrado que apresentou associação estatística significativa entre as duas variáveis, conforme resultado de 0,03, demonstrado na parte B, coluna Sig. (2-sided) confirmando que empresas que mitigam conflitos de agência com a distribuição de dividendos estatutários não costumam fazê-la em conjunto com a concessão de *Tag Along* 100%. O resultado corrobora com Forti, Peixoto e Alves (2015), que concluíram que a concessão de *Tag Along* 100% possui relação negativa com a distribuição de dividendos, onde a concessão de tal benefício reduz a necessidade de distribuição de dividendos.

As medidas de associação demonstraram que a correlação na associação encontrada entre a distribuição de dividendos estatutários e concessão de *Tag Along* é fraca.

A tabulação cruzada entre a distribuição de dividendos estatutários e a origem do capital predominante investido na companhia, exposta na tabela 12, demonstra que a maioria

das empresas com capital predominante privado (58,8%, parte A da tabela, % within cKapt x Sem Div Estat (linha x coluna)) não distribuem dividendos estatutários. Por outro lado, 68,8% das empresas que possuem a maior parte do capital de origem pública distribuem dividendos estatutários, de acordo com a parte A da tabela, % within cKapt x com Div Estat (linha x coluna)).

Tabela 12 - Associação entre Dividendo Estatutário e Origem do Capital

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cKapt	Privado	Count	47	33	80
		% within cKapt	58,8%	41,3%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	90,4%	75,0%	83,3%
		% of Total	49,0%	34,4%	83,3%
	Público	Count	5	11	16
		% within cKapt	31,3%	68,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	9,6%	25,0%	16,7%
		% of Total	5,2%	11,5%	16,7%
Total	Count	52	44	96	
	% within cKapt	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			4,062	,044	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			,206	,044	
Cramer's V			,206	,044	
Contingency Coefficient			,201	,044	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cKapt. é a variável origem do capital.

A associação entre as duas variáveis foi considerada significativa pelo teste Qui-quadrado, mostrado o valor de 0,044, o que pode ter relação com o fato de serem controladas pelo poder público, podendo ocorrer conflitos de agência com os minoritários, sendo esses mitigados através da distribuição de dividendos prioritários. A correlação apresentada pelas Medidas de Assimetria descreve a associação entre as variáveis como fraca.

A tabela 13 que apresenta a associação entre a distribuição de dividendos estatutários e

o controle majoritário das empresas mostra que a maioria das empresas que possuem controle majoritário de até 42,21% não distribuem dividendos estatutários, como mostra a parte A, coluna Sem Div Estat, categorias Ctrl1 e Ctrl2. O contrário ocorre com as empresas que apresentam controle majoritário acima desse percentual, o que pode ser observado na parte A, coluna Com Div Estat, categorias Ctrl3 e Ctrl4. Essa situação demonstra os esforços das empresas com concentração de controle elevado em proteger o acionista preferencial e minoritário garantindo suas participações nos lucros auferidos, considerando que Lima (2014) constatou relação negativa entre concentração de controle e nível de distribuição de dividendos.

Tabela 13 - Associação entre Dividendo Estatutário e Controle Majoritário

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cCtrl_Maj	Ctrl1	Count	19	5	24
		% within cCtrl_Maj	79,2%	20,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	36,5%	11,4%	25,0%
		% of Total	19,8%	5,2%	25,0%
	Ctrl2	Count	13	11	24
		% within cCtrl_Maj	54,2%	45,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	25,0%	25,0%	25,0%
		% of Total	13,5%	11,5%	25,0%
	Ctrl3	Count	9	15	24
		% within cCtrl_Maj	37,5%	62,5%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	17,3%	34,1%	25,0%
		% of Total	9,4%	15,6%	25,0%
Ctrl4	Count	11	13	24	
	% within cCtrl_Maj	45,8%	54,2%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	21,2%	29,5%	25,0%	
	% of Total	11,5%	13,5%	25,0%	
Total	Count	52	44	96	
	% within cCtrl_Maj	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			9,399	,024	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			,313	,024	
Cramer's V			,313	,024	
Contingency Coefficient			,299	,024	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cCtrl_Maj. é a variável controle majoritário; Ctrl1. é a categoria com empresas com até 17,79% de controle majoritário; Ctrl2. é a categoria com empresas de controle majoritário entre 17,8% e 42,21%; Ctrl3. é a categoria com empresas de controle majoritário entre 42,22% e 53,74%; e Ctrl4. é a categoria com empresas de controle majoritário acima de 53,75%.

O teste de associação confirma a existência de uma associação estatística significativa entre as categorias das duas variáveis no valor de 0,024, as medidas de associação caracterizam a associação como de correlação fraca.

As relações entre distribuição de dividendos estatutários e concentração acionária apresentadas na tabela 14 demonstram que a maioria das empresas que possuem até 46,1% das ações concentradas entre seus 3 maiores acionistas não distribuem dividendos estatutários, conforme informações da parte A da tabela, coluna Sem Div Estat, categorias Conc1 e Conc2. Na categoria em que a concentração acionária fica entre 46,11 e 59,99% (Conc3), 58,3% das empresas distribuem dividendos estatutários, parte A da tabela, % within cConc_Ac x Com Div Estat (linha x coluna). Já em empresas com concentração maior que 60%, metade não realizam distribuição de dividendos estatutários, sendo representados pela categoria Conc4.

Tabela 14 - Associação entre Dividendo Estatutário e Concentração Acionária

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cConc_Ac	Conc1	Count	16	8	24
		% within cConc_Ac	66,7%	33,3%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	30,8%	18,2%	25,0%
		% of Total	16,7%	8,3%	25,0%
	Conc2	Count	14	10	24
		% within cConc_Ac	58,3%	41,7%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	26,9%	22,7%	25,0%
		% of Total	14,6%	10,4%	25,0%
	Conc3	Count	10	14	24
		% within cConc_Ac	41,7%	58,3%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	19,2%	31,8%	25,0%
		% of Total	10,4%	14,6%	25,0%
Conc4	Count	12	12	24	
	% within cConc_Ac	50,0%	50,0%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	23,1%	27,3%	25,0%	
	% of Total	12,5%	12,5%	25,0%	
Total	Count	52	44	96	
	% within cConc_Ac	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	

	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%
Parte B – Teste de Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Pearson Chi-Square	3,357	,340	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Phi	,187	,340	
	Cramer's V	,187	,340	
	Contingency Coefficient	,184	,340	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cConc_Ac. é a variável concentração acionária; Conc1. é a categoria com empresas com até 28,88% de concentração acionária; Conc2. é a categoria com empresas de concentração acionária entre 28,89% e 46,1%; Conc3. é a categoria com empresas de concentração acionária entre 46,11% e 59,99%; e Conc4. é a categoria com empresas de concentração acionária acima de 60%.

O teste de associação demonstra que as relações entre as categorias das variáveis apresentadas na tabela 14 não apresentam associação significativa, enquanto as medidas de associação mostram correlação muito fraca da associação.

A tabela 15 ao apresentar a relação das variáveis distribuição de dividendos estatutários e o porte da empresa demonstrou que empresas que possuem ativo total menor do que 10,6 bilhões de reais, representadas pelas categorias Porte1 e Porte2, em sua maioria não distribuem dividendos estatutários. A maioria das empresas com ativo total acima do valor de 10,6 bilhões passa a distribuir tais formas de dividendos, sendo representadas na parte A da tabela pelas categorias Porte3 e Porte4.

Tabela 15 - Associação entre Dividendo Estatutário e Porte

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cPorte	Porte1	Count	17	7	24
		% within cPorte	70,8%	29,2%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	32,7%	15,9%	25,0%
		% of Total	17,7%	7,3%	25,0%
	Porte2	Count	18	6	24
		% within cPorte	75,0%	25,0%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	34,6%	13,6%	25,0%
		% of Total	18,8%	6,3%	25,0%
	Porte3	Count	9	15	24
		% within cPorte	37,5%	62,5%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	17,3%	34,1%	25,0%
		% of Total	9,4%	15,6%	25,0%
Porte4	Count	8	16	24	

	% within cPorte	33,3%	66,7%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	15,4%	36,4%	25,0%
	% of Total	8,3%	16,7%	25,0%
Total	Count	52	44	96
	% within cPorte	54,2%	45,8%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%
Parte B – Teste de Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Pearson Chi-Square	13,762	,003	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Phi	,379	,003	
	Cramer's V	,379	,003	
	Contingency Coefficient	,354	,003	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cPorte. é a variável porte da empresa; Porte1. é a categoria com empresas com ativo total até 6,45 bilhões; Porte2. é a categoria com empresas com ativo total entre 6,46 e 10,6 bilhões; Porte3. é a categoria com empresas com ativo total entre 10,61 e 26,52 bilhões; e Porte4. é a categoria com empresas com ativo total acima de 26,53 bilhões.

O teste de associação indicou uma associação estatística significativa entre as variáveis com valor de 0,003, que em conjunto com os resultados da tabulação cruzada confirmam as constatações dos autores que afirmam que empresas maiores são mais dispostas a distribuição de lucros. No caso da presente pesquisa nota-se que as empresas maiores se dispõem a comprometer maior parte do lucro ao instituir dividendos estatutários. As medidas de associação apontam para uma correlação fraca da associação.

A tabela 16 apresenta a associação entre a distribuição de dividendos estatutários e o endividamento das empresas. Todas as categorias de endividamento da amostra demonstram que aproximadamente metade das empresas não distribuem dividendos estatutários. O teste de associação indica não haver associação estatística significativa entre as variáveis e as medidas de associação revelam correlação muito fraca da associação.

Tabela 16 - Associação entre Dividendo Estatutário e Endividamento

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cEndiv	Endv1	Count	13	11	24
		% within cEndiv	54,2%	45,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	25,0%	25,0%	25,0%
		% of Total	13,5%	11,5%	25,0%
	Endv2	Count	14	10	24
		% within cEndiv	58,3%	41,7%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	26,9%	22,7%	25,0%
		% of Total	14,6%	10,4%	25,0%
	Endv3	Count	13	11	24
		% within cEndiv	54,2%	45,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	25,0%	25,0%	25,0%
		% of Total	13,5%	11,5%	25,0%
Endv4	Count	12	12	24	
	% within cEndiv	50,0%	50,0%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	23,1%	27,3%	25,0%	
	% of Total	12,5%	12,5%	25,0%	
Total	Count	52	44	96	
	% within cEndiv	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			,336	,953	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			,059	,953	
Cramer's V			,059	,953	
Contingency Coefficient			,059	,953	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cEndiv. é a variável endividamento; Endv1. é a categoria com empresas que possuem endividamento de até 23,21%; Endv2. é a categoria com empresas com endividamento entre 23,22% e 44,64%; Endv3. é a categoria com empresas com endividamento entre 44,65% e 64,41%; e Endv4. é a categoria com empresas com endividamento acima de 64,42%.

Na tabela 17 apresenta-se a associação das variáveis distribuição de dividendos estatutários e níveis de governança corporativa. A maioria das empresas do nível 1 de governança corporativa (88,9%), mostrado da parte A da tabela, % within cGC x Com Div Estat (linha x coluna), categoria GC_N1, distribuem dividendos estatutários, sendo a categoria que mais realiza esse tipo de distribuição. No nível 2, 54,55% das empresas correspondentes preveem distribuição de dividendos prioritários em seus estatutos conforme

parte A da tabela, % within cGC x Com Div Estat (linha x coluna), categoria GC_N2.

Tabela 17 - Associação entre Dividendo Estatutário e Governança Corporativa

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cGC	GC_N1	Count	2	16	18
		% within cGC	11,1%	88,9%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	3,8%	36,4%	18,8%
		% of Total	2,1%	16,7%	18,8%
	GC_N2	Count	5	6	11
		% within cGC	45,5%	54,5%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	9,6%	13,6%	11,5%
		% of Total	5,2%	6,3%	11,5%
	GC_NM	Count	43	20	63
		% within cGC	68,3%	31,7%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	82,7%	45,5%	65,6%
		% of Total	44,8%	20,8%	65,6%
	GC_Trad	Count	2	2	4
		% within cGC	50,0%	50,0%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	3,8%	4,5%	4,2%
		% of Total	2,1%	2,1%	4,2%
Total	Count	52	44	96	
	% within cGC	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			18,841	,000	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			,443	,000	
Cramer's V			,443	,000	
Contingency Coefficient			,405	,000	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cGC. é a variável nível de governança corporativa; GC_N1. é a categoria com empresas participantes do nível 1 de governança corporativa; GC_N2. é a categoria com empresas participantes do nível 2 de governança corporativa; GC_NM. é a categoria com empresas participantes do segmento Novo Mercado de governança corporativa; e GC_Trad. é a categoria com empresas que não participam de níveis diferenciados de governança corporativa.

O segmento Novo Mercado é o único em que a maioria das empresas não distribui dividendos estatutários (68,3%), de acordo com a parte A da tabela, % within cGC x Sem Div Estat (linha x coluna), categoria GC_NM. Metade das empresas não

enquadradas em níveis diferenciados de governança corporativa não realiza a distribuição, conforme orienta a parte A da tabela, linha % within cGC, categoria GC_Trad.

O teste de associação demonstrou associação significativa entre as variáveis expostas, apresentando resultado 0, o que já era previsto considerando que os níveis de governança corporativa regulamentam disposições a respeito do tema para as empresas participantes. As medidas de associação apresentaram correlação moderada entre as duas variáveis.

Na tabela 18 é apresentada a associação entre a distribuição de dividendos estatutários e o setor econômico de atuação da empresa. Dos 9 setores elencados apenas os de Consumo não cíclico, Materiais básicos e Utilidade pública, categorias Cons_N_Cicl, Mat_Bas, Ut_Pbl, possuem a maioria das empresas distribuindo dividendos estatutários, a maioria das empresas dos demais setores optam por não realizar esse tipo de distribuição.

Tabela 18 - Associação entre Dividendo Estatutário e Setor

Parte A – Tabulação Cruzada					
		cDiv_Estatut		Total	
		Sem Div Estat	Com Div Estat		
cSetor	Inds	Count	5	3	8
		% within cSetor	62,5%	37,5%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	9,6%	6,8%	8,3%
		% of Total	5,2%	3,1%	8,3%
	Cons_Cicl	Count	14	3	17
		% within cSetor	82,4%	17,6%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	26,9%	6,8%	17,7%
		% of Total	14,6%	3,1%	17,7%
	Cons_N_Cicl	Count	4	6	10
		% within cSetor	40,0%	60,0%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	7,7%	13,6%	10,4%
		% of Total	4,2%	6,3%	10,4%
Financ	Count	10	8	18	
	% within cSetor	55,6%	44,4%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	19,2%	18,2%	18,8%	
	% of Total	10,4%	8,3%	18,8%	
Mat_Bas	Count	3	7	10	
	% within cSetor	30,0%	70,0%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	5,8%	15,9%	10,4%	
	% of Total	3,1%	7,3%	10,4%	
Petr	Count	3	2	5	
	% within cSetor	60,0%	40,0%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	5,8%	4,5%	5,2%	
	% of Total	3,1%	2,1%	5,2%	
Saud	Count	6	1	7	

	% within cSetor	85,7%	14,3%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	11,5%	2,3%	7,3%
	% of Total	6,3%	1,0%	7,3%
Ut_Pbl	Count	5	12	17
	% within cSetor	29,4%	70,6%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	9,6%	27,3%	17,7%
	% of Total	5,2%	12,5%	17,7%
Comun_Ti	Count	2	2	4
	% within cSetor	50,0%	50,0%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	3,8%	4,5%	4,2%
	% of Total	2,1%	2,1%	4,2%
Total	Count	52	44	96
	% within cSetor	54,2%	45,8%	100,0%
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%
Parte B – Teste de Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Pearson Chi-Square	15,938	,043	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação				
		Value	Sig. (2-sided)	
	Phi	,407	,043	
	Cramer's V	,407	,043	
	Contingency Coefficient	,377	,043	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cSetor. é a variável setor econômico; Inds. é a categoria que representa o setor de bens industriais; Cons_Cicl. é a categoria que representa o setor de consumo cíclico; Cons_N_Cicl. é a categoria que representa o setor de consumo não cíclico; Financ. é a categoria que representa o setor Financeiro; Mat_Bas. é a categoria que representa o setor de materiais básicos; Petr. é a categoria que representa o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saud. é a categoria que representa o setor de Saúde; Ut_Pbl. é a categoria que representa o setor de utilidade pública; e Comun_Ti, é a categoria que representa o setor de comunicação e TI.

O teste de associação aponta para uma associação significativa entre as variáveis, com resultado de 0,043 demonstrando que as particularidades do meio econômico no qual a empresa está inserida influencia a decisão das empresas de se comprometer a distribuir dividendos estatutários. As medidas de associação apresentam correlação moderada entre a associação.

A tabela 19 que apresenta a relação entre a distribuição de dividendos estatutários e a idade das empresas mostra que das categorias atribuídas a variável idade apenas na terceira categoria com empresas que possuem entre 53 e 74 anos a maioria das companhias (58,3%) distribuem dividendos estatutários, mostrado na Parte A da tabela, % within cIdade x Com Div Estat (linha x coluna), categoria Idade3. O teste de associação demonstra que não há associação estatística significativa entre as variáveis relacionadas, as medidas de associação apresentam correlação muito fraca para a associação.

Tabela 19 - Associação entre Dividendo Estatutário e Idade

Parte A – Tabulação Cruzada					
			cDiv_Estatut		Total
			Sem Div Estat	Com Div Estat	
cIdade	Idade1	Count	14	11	25
		% within cIdade	56,0%	44,0%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	26,9%	25,0%	26,0%
		% of Total	14,6%	11,5%	26,0%
	Idade2	Count	15	8	23
		% within cIdade	65,2%	34,8%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	28,8%	18,2%	24,0%
		% of Total	15,6%	8,3%	24,0%
	Idade3	Count	10	14	24
		% within cIdade	41,7%	58,3%	100,0%
		% within cDiv_Estatut	19,2%	31,8%	25,0%
		% of Total	10,4%	14,6%	25,0%
Idade4	Count	13	11	24	
	% within cIdade	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	25,0%	25,0%	25,0%	
	% of Total	13,5%	11,5%	25,0%	
Total	Count	52	44	96	
	% within cIdade	54,2%	45,8%	100,0%	
	% within cDiv_Estatut	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	54,2%	45,8%	100,0%	
Parte B – Teste de Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square			2,676	,444	
Parte C – Medidas de Assimetria da Associação					
			Value	Sig. (2-sided)	
Phi			,167	,444	
Cramer's V			,167	,444	
Contingency Coefficient			,165	,444	

Legenda: cDiv_Estatut. é a variável distribuição de dividendos estatutários; Sem Div Estat. é categoria sem dividendo estatutário; Com Div Estat. é a categoria com dividendo estatutário; cIdade. é a variável idade da empresa; Idade1. é a categoria com empresas que possuem idade de até 23 anos; Idade2. é a categoria com empresas que possuem idade entre 24 e 52 anos; Idade3. é a categoria com empresas que possuem idade entre 53 e 74 anos; e Idade4. é a categoria com empresas que possuem idade acima de 75 anos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o objetivo de verificar a política de dividendos estatutários e a associação entre os tipos de dividendos e as características das empresas mais negociadas da B3, a pesquisa verificou os estatutos sociais das 96 empresas participantes do índice IBrX100. Observaram-se as disposições referentes à distribuição de dividendos e relacionou de forma categorizada com características apresentadas pelas empresas da amostra.

Como resultados, em relação ao tamanho do dividendo obrigatório não foram identificadas nenhuma associação estatística entre a variável dependente analisada e as características das empresas que foram relacionadas, visto que a grande maioria das empresas da amostra (77%) estabelece o dividendo obrigatório a ser distribuído igual a 25% do lucro líquido ajustado. Situação que vai de encontro às suposições citadas por Galvão, Santos e Araújo (2018), de que o inciso II do art. 202 da Lei 6404/76 levou a uma compreensão geral de que o percentual mínimo que pode ser distribuído como dividendo obrigatório é de 25%. Também há a suposição que para garantir a participação dos gestores nos resultados se estabelece o percentual de 25% atendendo ao §1º do art. 152 da Lei 6404/76.

As características que melhor se associaram ao tamanho do dividendo obrigatório estabelecido foram concentração acionária e governança corporativa, levando em conta que o teste de associação realizado se apresentou inconclusivo para essas duas variáveis não conseguindo afirmar se a associação identificada era ou não significativa.

No tocante aos dividendos estatutários ficou constatado que a previsão estatutária de sua distribuição nas empresas do IBrX100 está significativamente associada ao *Tag Along* indo de encontro com o exposto por Forti, Peixoto e Alves (2015), que encontrou relação negativa entre *Tag Along* 100% e distribuição de dividendos. Também estão associadas significativamente as variáveis origem do capital, controle majoritário, porte, governança corporativa e setor.

Dessa forma conclui-se que o tamanho do dividendo obrigatório definido estatutariamente não está associado a nenhuma das variáveis abordadas na pesquisa para as empresas da amostra. No que diz respeito aos dividendos estatutários comumente distribuem esses tipos de dividendos empresas que não concedem *Tag Along* 100%, possuem capital predominante público, controle majoritário entre 43 e 54%, apresentam ativo total acima de 10,6 bilhões de reais, participantes dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e atuantes nos setores de consumo não cíclico, materiais básicos e utilidade pública, não atendendo necessariamente todas as características mencionadas.

Sugere-se para trabalhos futuros a utilização de uma amostra mais abrangente no mercado de capitais brasileiro, uma análise realizada por setor econômico e uma diferente técnica de análise de dados.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre; *Finanças Corporativas e Valor*. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. *Fundamentos de Administração Financeira*. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010145/>>. Acesso em: 05 mar. 2020.
- BELLATO, Leticia Lancia Noronha; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; SAVOIA, José Roberto Ferreira. Influência da Estrutura de Propriedade sobre a Taxa de Pagamento de Dividendos das Companhias Abertas Brasileiras. *30º Encontro da ANPAD: EnANPAD 2006*. Salvador, 2006. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/10/enanpad2006-ficd-2274.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2020.
- BRASIL. Decreto nº 21.536/32, de 15 de junho de 1932. Dispõe sobre o modo de constituição do capital das sociedades anônimas, permitindo que ele se constitua, em parte, por ações preferenciais de uma ou mais classes. Rio de Janeiro, 1932. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-21536-15-junho-1932-517361-publicacaooriginal-1-pe.html#:~:text=Decreto%20n%C2%BA%2021.536%2C%20de%2015%20de%20Junho%20de%201932,-Disp%C3%B5e%20sobre%20o&text=DECRETA%3A,as%20disposi%C3%A7%C3%B5es%20do%20presente%20decreto.>>. Acesso em: 11 mar. 2020.
- BRASIL. Lei das Sociedades por ações, lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 11 mar. 2020.
- BRASIL. Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. Rio de Janeiro. Junho de 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2002/20020529_R1/20020529_D07.html>. Acesso em: 07 mar. 2020.
- BRASIL. BOLSA e BALCÃO. *Nível 1 de Governança Corporativa*. São Paulo, 2011. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em: 20 de abr. 2020.
- BRASIL, BOLSA e BALCÃO. *Regulamento do Bovespa Mais – Nível 2*. São Paulo, 2014.

Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em: 14 jul. 2020.

BRASIL, BOLSA e BALCÃO. *Regulamento do Novo Mercado*. Informação pública. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em: 09 mar. 2020.

BRASIL, BOLSA e BALCÃO. *Segmentos de Listagem*, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 07 mar. 2020.

CHAGAS, Sandro Luiz. *Breve estudo sobre a natureza das ações preferenciais*. 2005. 33 f. Monografia – Instituto de Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/trabalhos_academicos/anexos/Sandro_Luiz_da_Silva_Chagas-acoes-preferenciais.pdf>. Acesso em: 06 mar. 2020.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; CORRAR, Luiz João. A Concentração do Controle Acionário e a Política de Dividendos das Empresas Listadas na Bovespa: uma abordagem exploratória à luz da teoria de agência. *Revistas de Contabilidade e Organizações*. São Paulo, v. 1, n. 1, p. 16-29, set./dez. 2007. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/rco.v1i1.34694>>. Acesso em: 24 de jun. 2020.

DOMINGUES, C.A. *Estatística aplicada: à metodologia da pesquisa científica para temas militares*. Rio de Janeiro: EsAO, 2004.

FERNANDES, David José Miranda; RIBEIRO, Alexandrino Manuel Oliveira. Fatores Determinantes da Política de Distribuição de Dividendos: evidência empírica para as empresas não financeiras da Euronext Lisbon, *Estudos do ISCA – Série IV*, Aveiro, n. 7, 2013. Disponível em: <<https://doi.org/10.34624/ei.v0i7.6031>>. Acesso em: 09 jul. 2020.

FERREIRA JUNIOR, Wanderley Ottoni *et al.* Evidências Empíricas dos Fatores Determinantes das Políticas de Dividendos das Firms Listadas na Bovespa, *FACEF Pesquisa*, Franca, v. 13, n. 2, 2010. Disponível em: <<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/view/241>>. Acesso em: 13 jul. 2020.

FONTELES, Islane Vidal et al. Política de Dividendos das Empresas Participantes do Índice Dividendos da BM&FBovespa. *Contabilidade Vista e Revista*, Belo Horizonte. v. 23, n. 3. p. 173-204, jul./set. 2012. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/1720>>. Acesso

em: 13 jul. 2020.

FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; ALVES, Denis Lima. Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 26, n. 68, p. 167-180, mai./jun./jul./ago. 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1808-057x201512260>>. Acesso em: 26 de jun. 2020.

FUTEMA, Mariano Seikitsi; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KAYO, Eduardo Kazuo. Estrutura de Capital, Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio: testes no Brasil, *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 20, n. 49, p. 44-62, jan./abr. 2009. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000100004>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

GALVÃO, Kécia da Silveira; SANTOS, Joséte Florencio; ARAÚJO, Jevuks Matheus de. 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*, Florianópolis, v. 15, n. 36, p. 03-30, jul./set. 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n36p3>>. Acesso em: 30 jun. 2020.

GALVÃO, Kécia da Silveira; SANTOS, Joséte Florencio; ARAÚJO, Jevuks Matheus. Política de Distribuição de Dividendos: uma análise dos fatores relacionados ao pagamento de dividendos e do payout incremental pelas empresas brasileiras, *Enfoque: Reflexão Contábil*, Maringá, v. 38, n. 3, p. 57-75, set./dez. 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i3.42438>> Acesso em: 29 de jun. 2020.

GELBCKE, Ernesto Rubens *et al.* *Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2018. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597016161/>>. Acesso em: 5 mar. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5ª edição. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>>. Acesso em: 09 mar. 2020.

LIMA, Lucas Timm. *Estrutura de Propriedade e de Controle e Política de Dividendos: evidências das empresas listadas na BM&FBovespa*. 2014. 121f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2014. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/98326>>. Acesso em: 24 de jun. 2020.

LIMA, Patrícia Augusto Monteiro; GÓIS, Diógenes Alan; LUCA, Márcia Martins Mendes

- de. Identidade do Acionista Majoritário e a Distribuição do Valor Adicionado: uma análise nas empresas listadas na BM&FBovespa. *XVII SemeAd – Seminários em Administração*, São Paulo, 2014. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/17semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=75>. Acesso em: 15 de mar. 2020.
- LOSS, Lenita; SARLO NETO, Alfredo. Política de Dividendos, na Prática, é Importante? *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, Edição Comemorativa, p. 39-53, 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000400008>>. Acesso em: 27 de jun. 2020.
- MARTINS, Andressa Lovine; FAMÁ, Rubens. O que Revelam os Estudos Realizados no Brasil sobre Política de Dividendos? *Revista de Administração de Empresas*. São Paulo, v. 52, n. 1, jan./fev. 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902012000100003>>. Acesso em: 27 de jun. 2020.
- MIRANDA, Giane Silva; TUDISCO, Maria Amélia Marchesi. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. *Universitas*, Mogi Mirim, Ano 8, n.14, jan./jun. 2015. Disponível em: <<http://www.revistauniversitas.inf.br/index.php/UNIVERSITAS/article/viewFile/188/128>>. Acesso em: 26 de jun. 2020.
- MOTA, Daniel Camarotto. *Dividendos, Juros sobre o Capital Próprio e Recompra de Ações*: um estudo empírico sobre a política de distribuição no Brasil. 2007. 71f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Curso de Pós-graduação da EAESP – FGV, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10438/2311>>. Acesso em: 11 mar. 2020.
- OLIVEIRA, Eduardo Cezar de; MENDES, Johny Silva; NAKAMURA, Wilson Toshiro. A Relação da Criação de Valor, Desempenho Financeiro e Dividendos das Empresas Listadas na B3. *5º Congresso Internacional UnB de Contabilidade e Governança*. Brasília, 2019.
- PROCIANOY, Jairo Laser. *Os conflitos de Agência entre os Controladores e Minoritários na Empresas Brasileiras Negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo*: Evidências através do comportamento da política de dividendos após as modificações tributárias ocorridas entre 1988-1989. 1994. 80f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1994. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/31359/000256336.pdf?sequence>>. Acesso em: 11 de mar. 2020.
- REBOUÇAS, Nayara Alves; ALMENDRA, Rafael Sales; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de. Políticas de Dividendos em Empresas do Setor Elétrico. *Revista Ambiente Contábil*. Natal, v. 10, n. 1, p. 308-328, jan./jun. 2018. Disponível em:

<<https://doi.org/10.21680/2176-9036.2018v10n1ID11734>>. Acesso em: 14 de mar. 2020.

RODRIGUES, Debora Rosa *et al.* Determinantes de Distribuição de Dividendos no Brasil: uma análise entre flexibilidade financeira e política de distribuição de resultados, *Contabilidade Vista e Revista*, Belo Horizonte, v. 30, n. 2, p. 84-112, mai./ago. 2019. Disponível em:

<<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/4800>>.

Acesso em: 01 jul. 2020.

SALSA, Maria Leonor Cruz Reis. Política de Dividendos e Ciclo de Vida das Empresas, *Encontros Científicos – Tourism & Management Studies*, Faro, n. 6, 2010. Disponível em: <<http://www.scielo.mec.pt/pdf/ec/n6/n6a15.pdf>>. Acesso em: 30 jun. 2020.

SANTOS, José Luiz dos *et al.* *Manual de Práticas Contábeis: Aspectos Societários e Tributários*. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2015.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança Corporativa, Valor, Alavancagem e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras. *Revista de Administração*. São Paulo, v. 39, n. 4, p. 348-361, out./nov./dez. 2004. Disponível em: <<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3904348a361.pdf>>. Acesso em: 15 de mar. 2020.

SIMON, Mariana Lanner de Araujo; PROCIANOY, Jairo Laser; DECOURT, Roberto Frota. Fatores Determinantes da Política de Dividendos das Instituições Financeiras Brasileiras, *Revista Brasileira de Finanças*, Rio de Janeiro, v. 17, n. 2, p. 87-116, jun. 2019. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.12660/rbfin.v17n2.2019.77956>>. Acesso em: 30 jun. 2020.

SOUZA, Daniel Henrique de Oliveira; PEIXOTO, Fernanda Maciel; SANTOS, Murilo Alves. Efeitos da Governança Corporativa na Distribuição de Dividendos: um estudo em empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, v. 09, nº 01, p. 58-79, jan./abr. de 2016. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2016090104>>. Acesso em: 11 mar. 2020.

VANCIN, Daniel Francisco; PROCIANOY, Jairo Laser. Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: o efeito do obrigatório mínimo legal e contratual nas empresas brasileiras, *Revista Brasileira de Finanças*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 89-123, 2016. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/40909/os-fatores-determinantes-do-pagamento-de-dividendos--o-efeito-do-obrigatorio-minimo-legal-e-contratual-nas-empresas-brasileiras/i/pt-br>>. Acesso em: 13 jul. 2020.

VIANA JUNIOR, Dante Baiardo Cavalcante; PONTE, Vera Maria Rodrigues. Políticas de Dividendos: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas. *Revista*

Universo Contábil, Blumenau, v. 12, n. 1, p. 25-44, jan./mar., 2016. Disponível em: <<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4900/pdf>>. Acesso em: 29 de jun. 2020.

VIEIRA, João Eduardo Oliveira; SOUSA, Raíssa Aglé Moura de; NOBRE, Carla Janaina Ferreira. Dividendos e Payout Incremental: evidências no mercado acionário brasileiro, *XII Congresso anpcont*. João Pessoa, 2018. Disponível em: <http://www.anpcont.org.br/pdf/2018_CUE363.pdf>. Acesso em: 29 de jun. 2020.