

UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

SARA STÉFANE PEREIRA

**INVESTIMENTOS CORPORATIVOS: FATORES QUE INFLUENCIAM
POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO DO ACIONISTA DE EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Mariana

2021

SARA STÉFANE PEREIRA

**INVESTIMENTOS CORPORATIVOS: FATORES QUE INFLUENCIAM
POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO DO ACIONISTA DE EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal
de Ouro Preto como requisito à obtenção
do título Bacharel em Administração.

Orientadora: Profa. Dra. Ana Cristina
Miranda Rodrigues.

Mariana

2021

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

P436i Pereira, Sara Stéfane.
Investimentos corporativos [manuscrito]: fatores que influenciam
políticas de remuneração do acionista de empresas brasileiras. / Sara
Stéfane Pereira. - 2021.
43 f.: il.: tab..

Orientadora: Profa. Dra. Ana Cristina Miranda Rodrigues.
Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto.
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Administração .

1. Dividendos. 2. Investimentos. 3. Salários. I. Rodrigues, Ana Cristina
Miranda. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 330.322(81)

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter De Sousa-Bibliotecário Coordenador
CBICSA/SISBIN/UFOP-CRB6a1407



FOLHA DE APROVAÇÃO

Sara Stéfane Pereira

Investimentos corporativos: fatores que influenciam as políticas de remuneração do acionista de empresas brasileiras

Monografia apresentada ao Curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração

Aprovada em 09 de dezembro de 2021

Membros da banca

Doutora Ana Cristina Miranda Rodrigues - Orientadora e Presidente da banca (Universidade Federal de Ouro Preto)
Doutora Simone Aparecida Simões Rocha - Membro (Universidade Federal de Ouro Preto)
Mestranda Itaiane de Paula - Membro (Universidade Federal de Ouro Preto)

Ana Cristina Miranda Rodrigues, orientadora do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP, em 09/11/2022



Documento assinado eletronicamente por **Ana Cristina Miranda Rodrigues, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 09/11/2022, às 13:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0424711** e o código CRC **14CAD0EA**.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por esta graduação, pelo teu imensurável amor, pela tua maravilhosa graça e por tuas infindáveis misericórdias!

Agradeço a minha amada e querida família, aos meus pais, Luiz e Joana, por todo amor, educação, ensinamentos e valores repassados.

Aos meus maravilhosos *brothers*, Ana Beatriz e Israel, obrigada por toda cumplicidade, amizade e parceria. Vocês, são os melhores!

Ao meu namorado, Ismael Henrique, externo meus agradecimentos pelo amor, carinho, paciência, compreensão e apoio. Te amo muito, mais que muito!

Agradeço a minha avó Maria pelos ensinamentos e conselhos, a todos os meus tios, em especial ao tio Isaac por todo apoio e consideração, sempre dispensados!

A minha querida UFOP, ao ICSA, a minha prezada orientadora, Profa. Dra. Ana Miranda e a todos os demais mestres e doutores, obrigada!

Aos meus colegas de sala de aula, muito obrigada pelas experiências e aprendizados, especialmente, Fátima e Jaíne, amigas mais que especiais.

Por fim, agradeço a todos que direta ou indiretamente contribuíram para a realização deste sonho!

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo investigar os efeitos dos novos investimentos corporativos sobre as políticas de remuneração dos acionistas de empresas brasileiras, sob as formas de dividendos e juros sobre o capital próprio (JSCP). Para isso, foi desenvolvida uma pesquisa de caráter descritivo e natureza quantitativa. Os dados analisados neste estudo são provenientes dos demonstrativos de resultados dos cinco últimos exercícios de trinta organizações que negociam na Bolsa de Valores (B3). Para organização e análise desses dados, foram coletadas variáveis do site da B3 e compiladas em planilhas eletrônicas do software Microsoft Excel. Posteriormente, foram realizadas regressões anuais através do programa de estatística, software Stata, resultados estes que foram apresentados por meio de tabelas. Ficou evidente que as variáveis índice de endividamento e investimento operacional foram as que mais contribuíram para a obtenção de resultados conclusivos. No Brasil, especificamente, o acionista se depara com uma baixa proteção, por isso ele acaba preferindo receber a remuneração do valor investido na empresa, mesmo que isso reduza o valor a ser recebido.

Palavras-chave: dividendos, investimento, remuneração.

ABSTRACT

This study aimed to investigate the effects of new corporate investments on shareholder remuneration policies of Brazilian companies, in the form of dividends and interest on equity (JSCP). For this, a descriptive and quantitative research was developed. The data analyzed in this study come from the income statements of the last five years of thirty organizations that trade on the Stock Exchange (B3). To organize and analyze these data, variables were collected from the B3 website and compiled in Microsoft Excel spreadsheets. Subsequently, annual regressions were carried out using the statistical program, Stata software, which results were presented in tables. It was evident that the indebtedness index and operating investment variables were the ones that most contributed to the achievement of conclusive results. In Brazil, specifically, the shareholder is faced with low protection, so he ends up preferring to receive the remuneration of the amount invested in the company, even if this reduces the amount to be received.

Keywords: *dividends, investment, remuneration.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dados conforme as DFP's 2016 (Reais Mil).....	17
Tabela 2 - Variáveis calculadas, 2016.....	18
Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis, 2016.....	20
Tabela 4 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), 2016.....	20
Tabela 5 - Dados conforme as DFP's 2017 (Reais Mil).....	21
Tabela 6 - Variáveis calculadas, 2017.....	22
Tabela 7 - Estatística descritiva das variáveis, 2017.....	24
Tabela 8 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), 2017.....	25
Tabela 9 - Dados conforme as DFP's 2018 (Reais Mil).....	26
Tabela 10 - Variáveis calculadas, 2018.....	27
Tabela 11 - Estatística descritiva das variáveis, 2018.....	28
Tabela 12 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), 2018.....	29
Tabela 13 - Dados conforme as DFP's 2019 (Reais Mil).....	30
Tabela 14 - Variáveis calculadas, 2019.....	31
Tabela 15 - Estatística descritiva das variáveis, 2019.....	33
Tabela 16 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), 2019.....	33
Tabela 17 - Dados conforme as DFP's 2020 (Reais Mil).....	34
Tabela 18 - Variáveis calculadas, 2020.....	35
Tabela 19 - Estatística descritiva das variáveis, 2020.....	37
Tabela 20 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), 2020.....	38

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	9
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
	2.1 Teoria da Irrelevância dos Dividendos.....	12
	2.2 Teoria da Relevância dos Dividendos.....	12
	2.3 Conflito de Agência.....	13
	2.4 Teoria da Sinalização de Dividendos.....	14
	2.5 Governança Corporativa.....	14
	2.6 Teoria do Pássaro na Mão.....	15
3	METODOLOGIA.....	15
4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	17
	4.1 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2016.....	17
	4.2 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2017.....	21
	4.3 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2018.....	26
	4.4 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2019.....	30
	4.5 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2020.....	34
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	39
	REFERÊNCIAS.....	40

1. INTRODUÇÃO

A observação e a compreensão dos fatores que incidem sobre o poder decisório quanto à novos investimentos se configuram como uma temática muito importante no campo das Finanças, isto porque os gestores se valem destes dados visando o desenvolvimento financeiro e também o crescimento econômico. O presente estudo tem como objetivo investigar os efeitos dos novos investimentos corporativos sobre as políticas de remuneração dos acionistas de empresas brasileiras, sob as formas de dividendos e juros sobre o capital próprio.

O mercado de capitais é o responsável por cuidar das demandas relacionadas à carência de crédito dos agentes econômicos a médio e longo prazo. Para isso, utiliza dois ativos ou papéis mobiliários os quais são negociados em bolsas, que no caso são as ações e debêntures (MEGLIORINI; VALLIM, 2018). Segundo Pereira (2013), ações são títulos de renda variável divulgadas por empresas de capital aberto e que refletem a menor fração do capital da empresa, já as debêntures são títulos de dívida ativa, cuja principal função é alcançar recursos de médio e longo prazo para o financiamento de projetos específicos.

De acordo com Neto (2008, apud HAVEROTH; JUNIOR; SAVARIZ, 2017), as empresas de capital aberto ou Sociedades Anônimas (S.A) são formadas e estabelecidas com o objetivo principal de obter lucros, e a partir desta rentabilidade, distribuir frações desse montante aos seus acionistas sob a forma de dividendos. Nesta operação, as empresas deixam de realizar investimentos para restituir seus acionistas com uma parte do lucro líquido auferido durante determinado período. Desta forma, os acionistas são remunerados por terem financiado a empresa.

A política de dividendos de uma empresa configura a elaboração de uma proposta de ação a ser colocado em prática todas as vezes que for requerida uma decisão a esse respeito e é desenvolvida de forma acordante com seus objetivos (GITMAN, 2010). Ainda segundo Gitman, (2010), a remuneração de dividendos aos acionistas representa uma fonte de fluxo de caixa para os mesmos. Em contrapartida, quanto maiores os dividendos pagos por uma empresa, maior será o valor necessário a ser levantado através de empréstimos ou vendas de ações caso ela precise de financiamento. Os dividendos ainda fornecem informações sobre o desempenho da empresa.

Em empresas de capital aberto, as decisões ficam a cargo do Conselho de Administração, comumente formado por representantes dos acionistas. Possui algumas

atribuições específicas por conta de ser o órgão máximo de deliberações. É o responsável pela eleição de seus principais executivos, definição das normas gerais e estratégicas relevantes para a companhia, além de fiscalizar a gestão da diretoria. Se tratando de remuneração aos acionistas, é função também do Conselho deliberar sobre a distribuição de dividendos, aportes de capital e políticas de investimentos dentre outros deveres (NETO, 2020).

Uma empresa tende a reprimir possíveis distribuições de dividendos e oportunidades de investimento se, seu investidor não estiver bem amparado e protegido. Em contrapartida, investidor bem protegido pode não apresentar reduções em relação à distribuição de dividendos, mesmo em caso de novos investimentos. Geralmente, as empresas distribuem mais dividendos visando assegurar a notoriedade com o mercado de capitais (RODRIGUES, 2019).

A outra forma de remuneração do acionista ocorre por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JSCP), que recebe benefício fiscal a respeito dos dividendos recebidos pela empresa que os emitiu (PEREIRA, 2013). Em virtude da anulação tributária ocasionada pelo fim da correção monetária, este tipo de remuneração pode ser tido como compensatório dado que a despesa com o pagamento dos JSCP pode ser retirada do lucro contábil das empresas (BUFONI; CORDEIRO; MAGALHAES, 2017).

O JSCP como forma de remuneração aos acionistas surgiu no Brasil com objetivo de prover o fim da correção monetária dos balanços com a instituição na década de 90 do Plano Real. Aproximadamente a partir de 1995, as empresas começaram a utilizar esta forma de remuneração com maior veemência, sendo mais vantajoso se comparado a distribuição de dividendos. Os JSCP podem ser classificados como uma despesa para pessoas jurídicas, desta forma podendo ser abatido no IR da empresa, apresentando-se como uma vantagem tributária para fins de apuração de impostos. Mesmo proporcionando benefícios às empresas, o JSCP não tem sido utilizado com tanta frequência no Brasil, muitas empresas preferem distribuir seus lucros aos seus acionistas através dos dividendos, que ainda constitui a principal forma de remuneração (HAVEROTH; JUNIOR; SAVARIZ, 2017).

Existe ainda a recompra de ações, que segundo Peris (2020) é uma operação que ocorre quando a empresa percebe que suas ações estão sendo negociadas no mercado por um valor abaixo do seu valor justo. Então, a própria companhia como outro investidor qualquer, readquire suas ações. Para os acionistas, esse processo pode ser vantajoso pois, pode haver aumento dos dividendos por ação, além de poder elevar a participação do investidor, em termos percentuais, ao capital social da empresa.

Para o acionista, esta operação aumenta o valor das ações através dos lucros, porque são menos ações existentes para serem negociadas, emite também um sinal positivo aos

investidores, dando a entender que a ação está bem avaliada, além de ajudar a reduzir as chances de uma aquisição hostil, quando houver interessados em tomar o controle. O efeito de uma recompra de ações se iguala ao pagamento de um dividendo em dinheiro (GITMAN, 2010).

O processo de tomada de decisão de grandes empresas se dá através da análise de dados e informações que habitualmente levam em conta o comportamento do mercado e desempenho interno da própria empresa. Tendo em vista esse cenário, o presente trabalho permitirá compreender melhor como funcionam os novos investimentos corporativos face às políticas de remuneração de acionistas, existentes e praticados pelas empresas.

A pesquisa será desenvolvida com base na exposição dos conceitos abordados, discutindo a relevância dos mesmos no mercado financeiro e de capitais como um todo. Se tratando do Estado brasileiro, o tema é ainda mais pertinente, especialmente, para as empresas de capital aberto e investidores, pois visa agregar ainda mais conhecimento e valor sobre o mercado em que atuam e investem, identificando e apresentando políticas e estratégias que norteiam as remunerações dos acionistas.

De forma geral, se confirma que a relação entre a remuneração dos sócios e o desempenho das empresas tem sido objeto de estudo, cujos resultados apontam algumas diferenças. A partir destas considerações iniciais a realização da presente pesquisa, planeja analisar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico e financeiro em organizações brasileiras. Desta forma, este estudo se diferencia dos demais por se valer de um parâmetro de mensuração do desempenho econômico e financeiro das empresas (HEIN; LEITE, 2019).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Investimento de capital pode ser tudo aquilo que uma empresa tem registrado em seu ativo. De forma simplista, pode-se dizer que há somente duas fontes de capitais: capital próprio que constitui os investimentos realizados diretamente pelos acionistas e capital de terceiros que acomoda todos os recursos externos que são tomados por uma empresa. Ou seja, no Balanço Patrimonial, os recursos de terceiros são representados pelas contas do Passivo Exigível, de curto e longo prazo, já o capital próprio é representado pelo Patrimônio Líquido (ANDRICH; ANDRICH; CRUZ; GUINDANI, 2014).

A política de dividendos é uma decisão de financiamento, os gestores da empresa devem decidir se a distribuição dos lucros aos acionistas será realizada ou não, mediante as implicações no caixa da empresa. Quanto ao tipo, os dividendos podem ser sob as seguintes formas:

pagamento em dinheiro, nesta modalidade o saldo de caixa da empresa sofre uma redução e no Balanço Patrimonial, o lucro retido; pagamento com ações, neste tipo não há saída de valores do caixa; especiais, ocorrem somente uma vez de forma singular e por último os dividendos de liquidação, que são exercícios pagos quando a empresa está sendo extinta com seu capital (PERIS, 2020).

No Estado brasileiro, o pagamento mínimo obrigatório de dividendos é estabelecido na legislação e deve ser rigorosamente seguido como forma de distribuição de riqueza. A Lei n.6.404/76 estabelece que o acionista tem o direito em receber uma parcela dos lucros da empresa referente a determinado período do exercício, esse valor não pode ser menor que 25% (Art. 202, I e III) do lucro da empresa quando decidido em assembleia geral (MARQUES, 2020).

2.1 Teoria da Irrelevância dos Dividendos

Na literatura, existem teorias que consideram irrelevantes o pagamento de dividendos, como por exemplo a Teoria de Miller e Modigliani (1961), a qual diz não considerar que a remuneração de dividendos afeta o valor das cotações das ações da empresa. E a Teoria residual, cuja qual pondera que em primeiro lugar as empresas deveriam usar seus lucros para suprir suas necessidades de capital, somente após isso deveriam ter de fazer a distribuição entre os acionistas.

Ainda segundo Gitman (2010), a teoria da irrelevância dos dividendos proposta por Modigliani e Miller considera que, em um mercado perfeito, o valor da empresa é determinado pelo poder de geração de resultados e pelo risco dos investimentos. O conteúdo informacional serve como um parâmetro para os proprietários, fornecendo informações relacionadas aos lucros futuros que posteriormente serão base para a tomada de decisão, quanto da elevação ou redução do preço da ação. E por último, o efeito clientela defende o argumento de que uma companhia irá atrair os investidores cujas preferências de pagamento e estabilidade de dividendos sejam compatíveis com a política adotada pela empresa.

2.2 Teoria da Relevância de Dividendos

A teoria da relevância de dividendos conferida à Gordon (1963) e Lintner (1962), compreende uma relação direta entre a política de dividendos e o valor de mercado que uma empresa apresenta, levando em conta que o preço da ação sofre variação à medida que ocorre

um aumento no pagamento de dividendos. O ponto central desta teoria é a preferência pela liquidez, porque o preço da ação é proporcional a distribuição dos lucros. A teoria do pássaro na mão pode ser entendida como um complemento da teoria da relevância dos dividendos, isso porque é melhor ter a certeza de um dividendo à incerteza do ganho de capital. Desta forma percebe-se que os investidores optam por ações de companhias que pagam dividendos (MARQUES; PERPÉTUO; ROCHA, 2020).

A Teoria de Gordon (1959) considera que os dividendos são relevantes para afetar o preço das ações de determinada empresa, onde seu valor ocorre em função das expectativas futuras de distribuição dos dividendos, deduzidos a uma taxa de retorno compatível com o risco compreendido pelos agentes econômicos (MEGLIORINI; VALLIM, 2008). Para esse autor, as organizações deveriam repartir os lucros com o pagamento de dividendos em dinheiro, pois os investidores assim preferiam em detrimento aos ganhos de capital, que teriam valor reduzido, devido às incertezas sobre o seu recebimento futuro. Nesse cenário, a política de dividendos influenciaria o valor das empresas no mercado.

2.3 Conflito de Agência

O problema do conflito de agência na economia moderna pode ser definido como o desalinhamento paralelo de preferências e/ou interesses entre o detentor da propriedade e quem possui o poder de decisão nas organizações, ou seja, o controle. Existe a possibilidade do gestor tender a procurar meios de aumentar seu patrimônio pessoal, usando como amparo a estrutura da organização onde trabalha (ERMEL; MONTE, 2018). Em contrapartida há algumas teorias que são favoráveis a irrelevância dos dividendos, como a teoria residual dos dividendos, o conteúdo informacional e o efeito clientela.

O pagamento aos acionistas pode atenuar possíveis conflitos que possam vir a existir, isso porque essa operação de remuneração é um mecanismo de alinhamento de interesses dentro das organizações. Para que haja efetividade nas políticas de remuneração adotadas pelas empresas, é necessário que essas medidas estejam alinhadas à Governança Corporativa. Pois, se houver discrepâncias entre elas, as empresas podem perder valor através de más práticas de compensação (ERMEL; MONTE, 2018).

A remuneração variável de curto prazo atua diretamente na política de investimentos das empresas e no desempenho corporativo, podendo maximizar o desempenho das empresas. Por isto, é sugestionado que para o alinhamento de interesses entre executivos e acionistas, esta remuneração seja cuidadosamente observada. Órgãos reguladores também podem sugerir

regulações que visam o fortalecimento das organizações listadas na Bolsa de Valores, de modo a recompensar os acionistas e atrair capital de outros mercados para o Brasil (BEUREN; LEITE; PAMPLONA, 2020).

2.4 Teoria da Sinalização de Dividendos

Nesta teoria as atitudes são os sinais que irão divulgar informações aos agentes econômicos do mercado. Desta forma, quando uma empresa apresenta mudanças em suas políticas de distribuição de dividendos, a mesma está externando novas informações ao mercado. Esta operação torna-se ainda mais evidente em mercados com assimetria informacional. Desse modo, as decisões de distribuição de dividendos sinalizam aos investidores perspectivas futuras. Quando é praticado uma boa política de distribuição, a empresa sinaliza que está em situação financeira consolidada e com boas opções de investimentos que consentirão a manutenção dessa política. Contudo, alguns podem considerar que a empresa não possui projetos viáveis, optando pela remuneração dos acionistas em detrimento da retenção dos lucros (MARQUES; PERPÉTUO; ROCHA, 2020).

2.5 Governança Corporativa

A governança corporativa é um conjunto de princípios que visam solucionar conflitos de agência através de procedimentos que alinhe as atitudes dos executivos aos interesses dos investidores. De forma geral, o objetivo é auxiliar os gestores na tomada de decisão disponibilizando maiores direitos aos acionistas.

Estes procedimentos são pertinentes, pois existem para proteger pessoas externas à empresa, evitando expropriação pelos gestores e acionistas controladores. É possível citar a transparência, prestação de contas e equidade de tratamento. A realidade é que os gestores detêm maior conhecimento e informações da empresa em que trabalham, se comparado aos investidores. Por isso é necessário contestar os efeitos dessa assimetria de informações visando reduzir a utilização indevida do fluxo de caixa livre. Apesar de não estar diretamente ligado ao termo dividendos, a temática Governança Corporativa é muito válida para o trabalho, pois exerce grande influência no que diz respeito a tomada de decisão dos gestores, além de refletir a imagem da empresa no mercado financeiro que deve ser confiável e segura para os investidores.

2.6 Teoria do Pássaro na Mão

Esta teoria complementa a Teoria da Relevância dos Dividendos, pois pondera que os investidores preferem um ganho presente à um ganho duvidoso no futuro. Por este motivo, os acionistas escolhem empresas que distribuem dividendos, mesmo que haja uma redução em seus ganhos totais, ou seja, vale mais um dividendo na mão do que determinado valor incerto.

Os autores Gordon (1959) e Lintner (1962) explicam que o risco da ação diminui à medida que ocorre um aumento de dividendos. Isso ocorre porque o investidor tem a certeza do pagamento de dividendos, mesmo que este retorno seja menor. Em contrapartida, não remunerar os acionistas com dividendos ocasiona incertezas aos investidores, podendo provocar o surgimento dos conflitos de agência.

O risco específico ao dividendo é menor se comparado ao ganho de capital, porque o ganho de capital está afiliado à uma data futura. Em alternativa, conforme aumenta a remuneração através dos dividendos, o retorno é reduzido se comparado aos eventuais ganhos de capital dado a incerteza de serem maiores no futuro.

3. METODOLOGIA

Identificar os efeitos dos novos investimentos sobre as políticas de remuneração dos acionistas de empresas brasileiras de capital aberto, durante os cinco últimos exercícios financeiros por meio de dividendos e juros sobre o capital próprio.

A presente pesquisa pode ser classificada como descritiva e quantitativa, na medida em que apresentou os fatores que influenciam as políticas de remuneração dos acionistas através da coleta de dados que adiante serão analisados e testados por meio de procedimentos estatísticos. A pesquisa descritiva concede maior importância à explicação do processo em que as variáveis se relacionam. A abordagem quantitativa é de inspiração positivista, e pretende basear-se em dados objetivos passíveis de mensuração. É baseada em critérios de controle, precisão e dados estatísticos, que servem de parâmetros para a definição do tema a ser abordado pela pesquisa (RAMOS, 2009).

O processo de coleta de dados se deu pelo site da Bolsa de Valores B3 – Brasil, Bolsa, Balcão; onde foram coletados dados dos demonstrativos financeiros das seguintes empresas: Unipar Carbocloro S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Cia Paranaense de Energia – Copel, Cia Saneamento de Minas Gerais – Copasa MG, Industrias Romi S.A., Bradespar S.A., Engie Brasil Energia S.A., Cia Gás de São Paulo Comgas, Cia Energética de

Minas Gerais – Cemig, Centrais Elet Bras S.A. Eletrobras, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part., Cesp – Cia Energetica de São Paulo, Cia Saneamento do Paraná Sanepar, Cia Ferro Ligas da Bahia Ferbasa, Itaúsa S.A., Porto Seguro S.A., Telefonica Brasil S.A., Mahle-Metal Leve S.A., Cteep – Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista, Odontoprev S.A., Josapar-Joaquim Oliveira S.A. – Particip, Cielo S.A., Monteiro Aranha S.A., Cia Locação das Américas, Randon S.A. Implementos e Participações, Ambev S.A., Tronox Pigmentos do Brasil S.A., Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras, Minerva S.A., BB Seguridade Participações S.A.

O período compreendido para análise, foi de 05 anos, ou seja, os cinco últimos exercícios financeiros das empresas. Este é um critério que será adotado visando a finalidade da pesquisa. A análise dos dados foi realizada através de modelos econométricos, especificamente regressões. Esses modelos, permitem representar a realidade de forma simplificada compreendendo o funcionamento do fenômeno observado. Objetiva-se com a pesquisa, alcançar resultados validos que tenham contribuição significativa para a população e para a sociedade acadêmica.

Variáveis e suas definições:

INVOP - Investimento Operacional - Independente - Ativo Circulante/Ativo total

INVCAP - Investimento de Capital - Independente - Ativo Não Circulante/Ativo total

ENDIV – Endividamento - Independente - Exigível a longo prazo/Ativo total

ROA - Retorno sobre Ativo - Independente - Lucro Operacional/Ativo total

LR - Lucros Retidos - Independente - Lucro Operacional/Ativo total

REM - Remuneração ao Acionista - Dependente Dividendos + JSCP/Ativo total

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2016

Tabela 1 - Dados conforme as DFP's 2016 (Reais Mil)

Empresas	Ativo Circulante	Ativo Total	Ativo Não Circulante	Exigível a Longo Prazo	Lucro Operacional	Lucro Retido	Dividendos + JSCP
Unipar	362.629	1.665.054	1.302.425	544.351	96.864	167.177	26.826
Taesa	2.082.212	8.862.458	6.780.246	3.476.969	1.069.370		4
Copel	6.933.397	28.947.657	22.014.260	9.574.061	1.797.780	5.413.572	346.007
Copasa	1.513.416	10.930.739	9.417.323	4.197.181	-27.980	2.445.068	7.590
Inds Romi	703.173	1.219.716	516.543	299.159	8.855	98.966	2.014
Bradespar	377.977	9.694.451	9.316.474	1.742.968	-2.577.557		3.785
Engie Brasil	4.443.105	15.300.673	10.857.568	5.669.873	2.033.232	2.247.099	271.021
Comgas	2.789.980	8.868.031	6.078.051	3.638.655	988.658	1.335.275	3.426
Cemig	9.376.738	40.857.089	31.480.351	14.795.341	3.361.586	2.905.409	1.306.815
Eletrobras	29.437.396	149.645.408	120.208.012	79.806.543	-14.243.546		84.076
Cyrela Realt	8.438.709	12.729.588	4.290.879	3.013.161	690.404	2.838.609	106.657
Cesp	1.022.615	11.986.763	10.964.148	3.677.647	90.808		42.463
Sanepar	738.383	8.244.675	7.506.292	3.322.867	540.314		95.101
Ferbasa	677.454	1.643.335	965.881	77.625	191.387	130.129	113
Itausa	6.114.000	54.830.000	48.716.000	3.777.000	8.976.000		1.557.000
Porto Seguro	17.920.029	23.175.407	5.255.378	3.112.813	1.412.131		239.508
Telef Brasil	17.909.303	101.685.064	83.775.761	15.136.109	4.393.456		2.209.362
Metal Leve	1.026.764	2.477.941	1.451.177	601.765	253.171		7.415
Tran Paulist	898.826	7.338.703	6.439.877	1.401.391	609.582	1.343.109	2.156
Odontoprev	479.853	1.195.650	715.797	264.543	326.917		9.104
Josapar	985.881	1.566.240	580.359	336.570	50.827		8.862

Cielo	12.675.854	29.977.801	17.301.947	11.749.880	5.434.831		540.938
Mont Aranha	491.399	1.434.739	943.340	135.812	125.038		40.185
Locamerica	530.564	1.549.008	1.018.444	719.401	22.452		10.711
Randon Part	3.198.537	5.183.866	1.985.329	2.084.774	-6.085		7.990
Ambev S/A	28.314.489	90.176.234	61.861.745	9.700.688	16.513.389		598.573
Cristal	388.630	562.292	173.662	66.944	-16.556	1.973	5.669
Petrobras	169.581.000	900.135.000	730.554.000	530.633.000	-41.229.000		0
Minerva	5.014.622	8.312.048	3.297.426	5.651.412	-745.916		
BBSeguridade	2.581.154	11.495.678	8.914.524	1.221.723	4.994.652		

Fonte: elaboração própria

Nesta primeira tabela, podemos verificar as demonstrações financeiras das empresas selecionadas durante o exercício de 2016. Fazendo uma análise geral, é possível identificar que não foram todas as empresas que remuneraram seus acionistas através de dividendos ou juros sobre capital próprio. Ao mesmo tempo em que não apresentaram lucro retido e encerraram com o lucro operacional negativo.

Tabela 2 – Variáveis calculadas, 2016

Empresas	INVOP	INVCAP	ENDIV	ROA	LR	REM
Unipar	0,217788132	0,782211868	0,326926935	0,05817469	0,10040335	0,016111189
Taesa	0,23494746	0,76505254	0,392325583	0,120662913	0	4,51342E-07
Copel	0,239514963	0,760485037	0,330736992	0,062104508	0,187012441	0,01195285
Copasa	0,138455049	0,861544951	0,383979619	-0,00255975	0,223687346	0,000694372
Inds Romi	0,576505514	0,423494486	0,245269391	0,007259887	0,08113856	0,001651204
Bradespar	0,038989005	0,961010995	0,179790274	-0,26587963	0	0,00039043
Engie Brasil	0,290386246	0,709613754	0,370563635	0,132885135	0,146862756	0,017713012
Comgas	0,314610989	0,685389011	0,410311489	0,111485627	0,150571756	0,000386332
Cemig	0,229500883	0,770499117	0,362124208	0,082276689	0,071111503	0,031985025
Eletrobras	0,196714329	0,803285671	0,533304323	-0,09518198	0	0,000561835

Cyrela Realt	0,662920827	0,337079173	0,236705304	0,054236162	0,222992999	0,008378669
Cesp	0,085312023	0,914687977	0,306809019	0,00757569	0	0,003542491
Sanepar	0,089558776	0,910441224	0,403031896	0,065534906	0	0,011534839
Ferbasa	0,412243395	0,587756605	0,04723626	0,116462559	0,079185924	6,87626E-05
Itausa	0,111508298	0,888491702	0,068885647	0,163706	0	0,028396863
Porto Seguro	0,773234705	0,226765295	0,134315354	0,060932306	0	0,010334576
Telef Brasil	0,176125208	0,823874792	0,148852825	0,043206503	0	0,021727498
Metal Leve	0,414361762	0,585638238	0,242848801	0,102169906	0	0,002992404
Tran Paulist	0,1224775	0,8775225	0,190958947	0,083063996	0,183017217	0,000293785
Odontoprev	0,40133233	0,59866767	0,221254548	0,273421988	0	0,007614268
Josapar	0,629457171	0,370542829	0,214890438	0,032451604	0	0,005658137
Cielo	0,422841355	0,577158645	0,391952699	0,181295186	0	0,018044619
Mont Aranha	0,342500622	0,657499378	0,094659726	0,087150346	0	0,028008579
Locamerica	0,342518567	0,657481433	0,464426911	0,014494438	0	0,006914748
Randon Part	0,617017685	0,382982315	0,402165874	-0,00117383	0	0,001541321
Ambev S/A	0,313990591	0,686009409	0,107574774	0,183123516	0	0,006637813
Cristal	0,691153351	0,308846649	0,11905558	-0,02944378	0,003508853	0,01008195
Petrobras	0,188395074	0,811604926	0,589503797	-0,04580313	0	0
Minerva	0,603295602	0,396704398	0,679906083	-0,08973914	0	0
BBSeguridade	0,224532559	0,775467441	0,106276724	0,434480854	0	0

Fonte: elaboração própria

Mediante as variáveis calculadas, é viável inferir que o ROA (Retorno sobre Ativo) de algumas empresas foi negativo, ou seja, não houve rendimentos no período analisado. Empresas que apresentaram um baixo índice de ROA, possivelmente investiram em projetos com pouca rentabilidade ou pode ser que seus ativos possuam uma baixa produtividade. Quando este índice (ROA) é elevado, deduz-se que a empresa possui capacidade para gerar mais lucros através de ativos menores, tornando-se mais eficiente.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis, exercício 2016

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
DIV	30	.0084406	.0094902	0	.031985
INVOP	30	.3367397	.2047903	.038989	.7732347
INVCAP	30	.6632603	.2047903	.2267653	.961011
ENDIV	30	.2902215	.1599206	.0472363	.6799061
ROA	30	.0649458	.1220963	-.2658796	.4344809
LR	30	.0483164	.0766634	0	.2236873

Fonte: elaboração própria

Neste exercício de 2016, mediante a amostra das trinta organizações, percebe-se que o desvio-padrão praticamente se manteve homogêneo, ou seja, os resultados estão próximos da média ou do valor esperado em todas as variáveis calculadas.

Tabela 4 – Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), exercício 2016

Variável	Coeficiente	Desvio-padrão	t	Sig	Intervalo confiança (95%)	
INVOP	-.0056437	.0088502	-0.64	0.529	-.023871	.0125835
INVCAP	0					
ENDIV	-.013175	.0121898	-1.08	0.290	-.0382803	.0119302
ROA	.0095301	.015912	0.60	0.555	-.0232412	.0423014
LR	-.0071261	.0235812	-0.30	0.765	-.0556926	0.414403

_cons	.0138901	.0056264	2.47	0.021	.0023024	0.254779
-------	----------	----------	------	-------	----------	----------

$R^2=0.0987$

N = 30

Fonte: elaboração própria

Na tabela de regressão, temos o *R-squared* que é o coeficiente de determinação que é uma medida de aderência dos dados em torno da reta de regressão. No caso da tabela acima, temos o *R-squared* = 0,0987. A partir deste valor encontrado, é admitido dizer que o modelo utilizado não explica a variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média, isso porque, quanto mais próximo de 0 este coeficiente estiver menor a probabilidade dele explicar a variabilidade dos dados. A variável dependente

4.2 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2017

Tabela 5 - Dados conforme as DFP's 2017 (Reais Mil)

Empresas	Ativo Circulante	Ativo Total	Ativo Não Circulante	Exigível a Longo Prazo	Lucro Operacional	Lucro Retido	Dividendos + JSCP
Unipar	1.108.029	3.494.699	2.386.670	1.183.569	468.607	353.439	33.962
Taesa	1.954.878	8.410.617	6.455.739	3.028.662	970.338		4
Copel	4.402.990	30.434.209	26.031.219	9.622.727	1.478.358	5.162.983	266.831
Copasa	1.724.671	10.947.481	9.222.810	3.876.343	600.499	2.236.289	65.406
Inds Romi	622.374	1.084.120	461.746	191.699	-48.217	48.488	158
Bradespar	1.809.333	10.277.017	8.467.684	2.136.488	649.874		193.631
Engie Brasil	3.355.091	14.419.691	11.064.600	6.004.503	2.066.773	2.247.099	372.040
Comgas	3.012.836	8.668.792	5.655.956	4.092.898	1.312.517	755.874	70.781
Cemig	8.285.470	42.035.853	33.750.383	17.654.022	367.927	2.812.943	466.987
Eletrobras	29.272.652	170.499.429	141.226.777	95.295.992	12.024.095		462.891

Cyrela Realt	7.916.960	11.879.699	3.962.739	2.836.949	318.343	2.646.447	35.946
Cesp	833.534	11.416.449	10.582.915	3.402.522	417.431		156.167
Sanepar	1.307.240	9.454.119	8.146.879	3.678.128	789.585		134.055
Ferbasa	658.305	1.657.620	999.315	126.464	41.901	26.882	72.496
Itausa	6.699.000	59.020.000	52.321.000	4.424.000	8.038.000		2.032.000
Porto Seguro	19.135.427	25.356.707	6.221.280	4.050.473	1.338.012		219.185
Telef Brasil	18.398.995	102.066.259	83.667.264	12.383.265	5.134.722		2.195.031
Metal Leve	1.066.404	2.354.914	1.288.510	650.228	-41.346		901
Tran Paulist	1.680.344	15.066.999	13.386.655	4.171.905	7.283.246	1.491.748	139.946
Odontoprev	582.291	1.358.010	775.719	352.949	305.467		10.035
Josapar	1.081.325	1.667.337	586.012	438.383	69.056		10.337
Cielo	13.743.400	30.544.070	16.800.670	9.788.300	6.020.776		587.560
Mont Aranha	455.141	1.565.901	1.110.760	142.108	196.527		1.537
Locamerica	383.818	1.329.217	945.399	729.147	35.821		0
Randon Part	3.038.140	4.868.291	1.830.151	1.738.338	1.081		
Ambev S/A	23.886.851	83.841.418	59.954.567	8.416.495	13.398.370		1.714.401
Cristal	426.387	644.348	217.961	97.866	90.399		8.252
Petrobras	145.907.000	804.945.000	659.038.000	471.035.000	-10.703.000		0
Minerva	5.659.280	8.959.148	3.299.868	5.626.053	250.580		
BBSeguridade	3.238.771	12.542.306	9.303.535	1.148.131	4.824.417		

Fonte: elaboração própria

Nesta tabela podemos verificar as demonstrações financeiras das 30 empresas selecionadas durante o exercício de 2017. Realizando um balanço geral, é possível identificar que muitas organizações não apresentaram LR (Lucro Retido), isso impacta na distribuição dos lucros aos acionistas. Pois, desta forma, além de se capitalizar com seus próprios recursos as empresas retêm o lucro para financiar suas possíveis operações futuras.

Tabela 6 - Variáveis calculadas, 2017

Empresas	INVOP	INVCAP	ENDIV	ROA	LR	REM
Unipar	0,317059924	0,682940076	0,33867552	0,134090804	0,101135749	0,009718147
Taesa	0,232429797	0,767570203	0,360099859	0,115370608	0	4,75589E-07
Copel	0,144672398	0,855327602	0,316181275	0,048575536	0,169644067	0,00876747
Copasa	0,157540442	0,842459558	0,354085383	0,05485271	0,204274298	0,005974525
Inds Romi	0,574082205	0,425917795	0,176824521	-0,0444757	0,044725676	0,00014574
Bradespar	0,176056243	0,823943757	0,207889896	0,063235665	0	0,018841168
Engie Brasil	0,232674265	0,767325735	0,416409963	0,143329909	0,155835448	0,02580083
Comgas	0,347549693	0,652450307	0,472141678	0,15140714	0,087194848	0,008165036
Cemig	0,197104838	0,802895162	0,419975348	0,008752695	0,06691771	0,011109255
Eletrobras	0,171687683	0,828312317	0,558922646	0,070522787	0	0,002714912
Cyrela Realt	0,666427659	0,333572341	0,238806471	0,026797228	0,222770543	0,003025834
Cesp	0,073011669	0,926988331	0,298036806	0,036563996	0	0,013679122
Sanepar	0,138272006	0,861727994	0,389050318	0,083517565	0	0,014179534
Ferbasa	0,397138669	0,602861331	0,076292516	0,025277808	0,016217227	0,043734994
Itausa	0,113503897	0,886496103	0,074957641	0,136191122	0	0,034429007
Porto Seguro	0,754649529	0,245350471	0,159739709	0,052767577	0	0,008644064
Telef Brasil	0,180265204	0,819734796	0,121325746	0,050307732	0	0,021505942
Metal Leve	0,452842015	0,547157985	0,276115391	-0,01755733	0	0,000382604
Tran Paulist	0,111524797	0,888475203	0,276890242	0,483390621	0,099007639	0,009288246
Odontoprev	0,428782557	0,571217443	0,259901621	0,224937224	0	0,007389489

Josapar	0,64853416	0,35146584	0,262924052	0,041416942	0	0,006199706
Cielo	0,449953133	0,550046867	0,320464823	0,197117673	0	0,019236467
Mont Aranha	0,290657583	0,709342417	0,090751586	0,125504103	0	0,000981544
Locamerica	0,288754959	0,711245041	0,548553773	0,026948948	0	0
Randon Part	0,624067049	0,375932951	0,35707356	0,000222049	0	0
Ambev S/A	0,284905141	0,715094859	0,100385886	0,1598061	0	0,020448139
Cristal	0,661734032	0,338265968	0,151883765	0,140295306	0	0,012806744
Petrobras	0,181263316	0,818736684	0,585176627	-0,01329656	0	0
Minerva	0,631676137	0,368323863	0,627967414	0,027969177	0	0
BBSeguridade	0,258227713	0,741772287	0,091540662	0,384651515	0	0

Fonte: elaboração própria

Mediante as variáveis calculadas, é possível perceber que no ano em análise, muitas empresas encerraram o exercício sem nenhum valor do índice LR (Lucro Retido). Em contrapartida, foram poucas organizações que não distribuíram dividendos e/ou juros sobre capital próprio aos seus acionistas. Ou seja, houve remuneração aos investidores através do dinheiro propriamente pago.

Tabela 7 - Estatística descritiva das variáveis, exercício 2017

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
DIV	30	.010239	.0108997	0	.043735
INVOP	30	.3395683	.2021813	.0730117	.7546495
INVCAP	30	.6604317	.2021813	.2453505	.9269883
ENDIV	30	.2976348	.1584214	.0749576	.6279674

ROA	30	.0979497	.113353	-.0444757	.4833906
LR	30	.0389241	.0678083	0	.2227705

Fonte: elaboração própria

Neste exercício de 2017, mediante a amostra das trinta organizações, percebe-se resultados um pouco mais conclusivos. A média oscilou bastante, dado os valores distintos. O desvio-padrão praticamente se manteve homogêneo.

Tabela 8 – Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), exercício 2017

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	t	Sig	Intervalo confiança (95%)	
INVOP	0					
INVCAP	.0179279	.0095468	1.88	0.072	-.0017342	.0375899
ENDIV	-.0346449	.0122219	-2.83	0.009	-.0598163	-.0094734
ROA	-.0121165	.0174312	-0.70	0.493	-.0480166	.0237837
LR	.0016534	.0273603	0.06	0.952	-.0546963	.058003
_cons	.0098328	.0069274	1.42	0.168	-.0044344	.0241

$R^2=0.2915$

N = 30

Fonte: elaboração própria

Na tabela de regressão, temos o *R-squared* que é o coeficiente de determinação no valor de 0,2915. A partir deste valor encontrado, é admitido dizer que o modelo utilizado pode explicar um pouco a variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média, isso porque, quanto mais próximo de 0 este coeficiente estiver menor a probabilidade de explicar a variabilidade dos dados.

4.3 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2018

Tabela 9 - Dados conforme as DFP's 2018 (Reais Mil)

Empresas	Ativo Circulante	Ativo Total	Ativo Não Circulante	Exigível a Longo Prazo	Lucro Operacional	Lucro Retido	Dividendos + JSCP
Unipar	1.109.867	3.466.377	2.356.510	1.241.725	336.861	445.873	100.148
Taesa	1.946.797	8.054.820	6.108.023	3.062.490	703.664		6
Copel	5.701.834	33.162.377	27.460.543	11.541.960	1.392.941	5.557.843	288.981
Copasa	1.703.307	10.809.992	9.106.685	3.309.352	758.700	2.487.352	43.748
Inds Romi	592.193	1.075.423	483.230	151.397	55.093	75.322	1.551
Bradespar	1.790.505	11.322.515	9.532.010	40.073	2.510.624		723.404
Engie Brasil	3.735.779	19.568.513	15.832.734	7.057.317	2.623.380	2.247.099	1.300.516
Comgas	3.301.482	8.666.565	5.365.083	3.522.807	917.545		147.235
Cemig	8.537.303	42.239.589	33.702.286	19.247.169	1.645.856	3.340.949	427.832
Eletrobras	37.358.727	172.975.359	135.616.632	96.035.875	-200.398	713.802	18.339
Cyrela Realt	6.640.859	10.401.541	3.760.682	1.832.921	54.630	2.551.443	0
Cesp	677.261	11.131.537	10.454.276	3.275.862	-67.004		27.023
Sanepar	1.239.214	10.122.671	8.883.457	3.713.374	914.073		136.265
Ferbasa	888.379	1.856.461	968.082	164.800	308.888	147.799	20.328
Itausa	5.779.000	65.580.000	59.801.000	6.066.000	8.364.000		1.377.000
Porto Seguro	21.563.767	28.683.957	7.120.190	5.642.792	1.532.686		260.978
Telef Brasil	16.731.666	101.382.835	84.651.169	14.058.946	5.730.773		2.396.116
Metal Leve	1.061.254	2.226.144	1.164.890	450.160	279.109		13.588
Tran Paulist	2.643.709	17.252.173	14.608.464	5.263.413	1.981.105	1.491.748	3.112
Odontoprev	626.227	1.389.568	763.341	37.036	745.397	293.812	13.172
Josapar	1.133.187	1.712.639	579.452	531.963	35.353		6.916
Cielo	71.933.612	88.347.181	16.413.569	10.388.870	6.085.809		270.470
Mont Aranha	532.023	1.628.691	1.096.668	146.465	146.344		100
Locamerica	691.657	2.394.602	1.702.945	1.279.208	80.855		4.941

Randon Part	3.109.734	4.970.681	1.860.947	1.474.716	153.944		
Ambev S/A	24.718.073	86.851.989	62.133.916	10.180.658	12.929.802		1.778.633
Cristal	482.112	625.428	143.316	97.230	98.561		11.850
Petrobras	155.909.000	831.515.000	675.606.000	479.371.000	6.174.000		
Minerva	7.351.851	11.905.325	4.553.474	7.887.018	-201.101		
BBSeguridade	4.994.784	13.334.413	8.339.629	1.158.209	4.692.552		

Fonte: elaboração própria

Nesta tabela podemos verificar as demonstrações financeiras das empresas selecionadas durante o exercício de 2018. Neste ano especialmente, algumas delas não distribuíram parte do lucro aos acionistas. Possivelmente, houve prejuízo, pois para remunerar os investidores a empresa deve apresentar bons resultados operacionais e financeiros.

Tabela 10 - Variáveis calculadas, 2018

Empresas	INVOP	INVCAP	ENDIV	ROA	LR	REM
Unipar	0,320180696	0,679819304	0,358219836	0,097179562	0,128627959	0,02889126
Taesa	0,241693421	0,758306579	0,380205889	0,08735937	0	7,44896E-07
Copel	0,171936831	0,828063169	0,348043809	0,042003654	0,167594832	0,008714122
Copasa	0,157567832	0,842432168	0,306138247	0,070185066	0,230097488	0,004046997
Inds Romi	0,550660531	0,449339469	0,140779024	0,051229144	0,070039417	0,001442223
Bradespar	0,158136686	0,841863314	0,003539231	0,221737308	0	0,063890752
Engie Brasil	0,190907659	0,809092341	0,360646565	0,134061285	0,114832384	0,066459623
Comgas	0,3809447	0,6190553	0,406482499	0,105871819	0	0,016988853
Cemig	0,202116147	0,797883853	0,455666579	0,038964773	0,079095206	0,010128697
Eletrobras	0,215977161	0,784022839	0,555199744	-0,001158535	0,004126611	0,000106021
Cyrela Realt	0,638449534	0,361550466	0,176216293	0,005252106	0,245294712	0
Cesp	0,060841643	0,939158357	0,294286584	-0,006019295	0	0,002427607
Sanepar	0,122419666	0,877580334	0,366837369	0,090299586	0	0,013461368

Ferbasa	0,478533619	0,521466381	0,088771054	0,166385397	0,079613307	0,010949866
Itausa	0,088121378	0,911878622	0,092497713	0,127538884	0	0,020997255
Porto Seguro	0,751770999	0,248229001	0,196722928	0,053433562	0	0,009098396
Telef Brasil	0,165034505	0,834965495	0,138671857	0,056526068	0	0,023634336
Metal Leve	0,476722979	0,523277021	0,202215131	0,125377783	0	0,006103828
Tran Paulist	0,153239189	0,846760811	0,305086959	0,114832201	0,086467253	0,000180383
Odontoprev	0,450663084	0,549336916	0,026652888	0,53642355	0,211441254	0,009479205
Josapar	0,661661331	0,338338669	0,310610117	0,020642412	0	0,004038212
Cielo	0,814215136	0,185784864	0,117591415	0,068885152	0	0,003061445
Mont Aranha	0,326656806	0,673343194	0,089928047	0,089853754	0	6,1399E-05
Locamerica	0,288840066	0,711159934	0,534204849	0,033765528	0	0,002063391
Randon Part	0,625615283	0,374384717	0,296682889	0,030970404	0	0
Ambev S/A	0,284599965	0,715400035	0,117218478	0,148871686	0	0,020478898
Cristal	0,770851321	0,229148679	0,15546154	0,157589683	0	0,018947025
Petrobras	0,187499925	0,812500075	0,57650313	0,007425001	0	0
Minerva	0,617526275	0,382473725	0,662478177	-0,016891685	0	0
BBSeguridade	0,374578469	0,625421531	0,086858642	0,351912904	0	0

Fonte: elaboração própria

Mediante as variáveis calculadas, é possível perceber que no ano em análise, muitas empresas encerraram o exercício com valor zerado do índice LR (Lucro Retido). Eventualmente, os acionistas foram remunerados (dividendos e juros sobre capital próprio) com essas reservas de lucros retidos, que na tabela acima se encontram zerados.

Tabela 11 - Estatística descritiva das variáveis, exercício 2018

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
----------	---	-------	---------------	--------	--------

DIV	30	.0115217	.0167758	0	.0664596
INVOP	30	.3642654	.2240325	.0608416	.8142151
INVCAP	30	.6357346	.2240325	.1857849	.9391584
ENDIV	30	.2716806	.1736201	.0035392	.6624782
ROA	30	.1003503	.1122732	-.0168917	.5364236
LR	30	.047241	.0773892	0	.2452947

Fonte: elaboração própria

Neste exercício de 2018, mediante a amostra das trinta organizações, percebe-se resultados que não permitem uma conclusão concreta. A média oscilou bastante, dado os valores distintos. O desvio-padrão praticamente se manteve uniforme mediante as variáveis calculadas.

Tabela 12 – Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), exercício 2018

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	t	Sig	Intervalo confiança (95%)	
INVOP	-.0235135	.0140593	-1.67	0.107	-.0524691	.0054421
INVCAP	0					
ENDIV	-.0216969	.0223147	-0.97	0.340	-.067655	.0242611
ROA	.0195612	.034448	0.57	0.575	-.0513857	.0905082
LR	-.0078371	.0404934	-0.19	0.848	-.0912349	.0755607
_cons	.0243888	.0113838	2.14	0.042	.0009434	.0478342

$R^2=0.1701$

N = 30

Fonte: elaboração própria

Na tabela de regressão, temos o *R-squared* que é o coeficiente de determinação no valor de 0,1701. A partir deste valor encontrado, é admitido dizer que o modelo utilizado não conseguiu explicar a variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média, isso porque, quanto mais próximo de 0 este coeficiente estiver menor a probabilidade de explicar a variabilidade dos dados.

4.4 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2019

Tabela 13 - Dados conforme as DFP's 2019 (Reais Mil)

Empresas	Ativo Circulante	Ativo Total	Ativo Não Circulante	Exigível a Longo Prazo	Lucro Operacional	Lucro Retido	Dividendos + JSCP
Unipar	1.600.103	4.042.630	2.442.527	1.467.023	676.737	706.030	38.720
Taesa	1.927.671	8.616.294	6.688.623	3.397.437	1.218.668		7
Copel	6.677.846	35.930.100	29.252.254	12.898.772	1.955.997	6.422.564	375.675
Copasa	1.858.188	11.178.403	9.320.215	3.610.811	731.872	2.477.542	93.397
Inds Romi	697.357	1.242.087	544.730	181.732	87.169	112.380	23.785
Bradespar	564.861	10.634.336	10.069.475	216.526	1.198.690		387.966
Engie Brasil	4.556.677	23.735.545	19.178.868	13.244.707	2.967.816	177.673	2.137.039
Comgas	3.232.515	8.360.577	5.128.062	3.724.043	1.921.880		11.551
Cemig	27.796.074	59.854.673	32.058.599	20.521.762	1.977.415	3.965.160	863.703
Eletrobras	46.845.413	181.210.208	134.364.795	88.677.289	17.710.338	5.947.331	1.305.633
Cyrela Realt	5.919.562	9.829.268	3.909.706	2.611.522	74.560	1.723.490	0
Cesp	854.999	10.326.500	9.471.501	2.340.036	284.286		298.750
Sanepar	1.064.530	10.781.322	9.716.792	3.705.302	1.165.002		183.678
Ferbasa	810.408	2.659.910	1.849.502	650.722	349.900	224.980	8.454
Itausa	6.328.000	66.206.000	59.878.000	5.744.000	9.819.000		772.000
Porto Seguro	21.952.361	30.560.958	8.608.597	6.118.362	2.166.079		309.668
Telef Brasil	18.362.992	102.561.318	84.198.326	13.793.471	11.277.490		4.172.916
Metal Leve	1.106.332	2.316.131	1.209.799	401.724	355.341		13.280
Tran Paulist	2.899.644	18.542.224	15.642.580	6.616.001	2.316.644	875.113	7.835

Odontoprev	702.255	1.647.584	945.329	98.811	407.044	0	71.451
Josapar	1.236.171	1.815.501	579.330	605.483	34.012		9.112
Cielo	65.967.300	82.563.091	16.595.791	10.890.157	4.949.506		140.687
Mont Aranha	552.156	1.572.405	1.020.249	281.721	79.698		17.930
Locamerica	2.784.599	8.744.518	5.959.919	3.762.895	242.126		25.567
Randon Part	3.496.084	5.838.143	2.342.059	2.205.268	319.215		
Ambev S/A	25.329.605	94.126.138	68.796.533	11.750.344	13.167.021		806.981
Cristal	522.724	669.800	147.076	105.221	157.037		1.708
Petrobras	143.606.000	860.473.000	716.867.000	479.862.000	43.776.000		4.296.000
Minerva	8.142.335	12.824.421	4.682.086	7.136.916	-1.809.015		
BBSeguridade	7.194.996	13.680.123	6.485.127	1.228.043	4.414.393		

Fonte: elaboração própria

Nesta tabela podemos verificar as demonstrações financeiras das empresas selecionadas durante o exercício de 2019. Neste ano é possível perceber que os acionistas foram bem remunerados, pois o volume de dinheiro distribuído pelas empresas foi bem considerável se comparado a outros períodos. As empresas, através de suas operações obtiveram lucros que são comprovados pela distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio aos investidores.

Tabela 14 - Variáveis calculadas, 2019

Empresas	INVOP	INVCAP	ENDIV	ROA	LR	REM
Unipar	0,395807432	0,604192568	0,362888268	0,167400183	0,17464621	0,009577923
Taesa	0,223723912	0,776276088	0,394303746	0,141437606	0	8,12414E-07
Copel	0,185856594	0,814143406	0,358996273	0,054438952	0,17875163	0,010455718
Copasa	0,166230185	0,833769815	0,323016714	0,065471964	0,22163649	0,008355129
Inds Romi	0,561439738	0,438560262	0,146311812	0,070179464	0,09047675	0,019149222
Bradespar	0,053116716	0,946883284	0,020361027	0,112718838	0	0,036482391

Engie Brasil	0,191976927	0,808023073	0,558011497	0,125036775	0,00748552	0,090035388
Comgas	0,386637788	0,613362212	0,445428946	0,229874086	0	0,001381603
Cemig	0,464392713	0,535607287	0,342859813	0,033036936	0,06624646	0,014430001
Eletrobras	0,258514206	0,741485794	0,489361444	0,097733666	0,03282007	0,007205074
Cyrela Realt	0,602238336	0,397761664	0,26568835	0,007585509	0,17534266	0
Cesp	0,082796591	0,917203409	0,226604948	0,027529754	0	0,028930422
Sanepar	0,098738355	0,901261645	0,34367789	0,108057435	0	0,017036686
Ferbasa	0,30467497	0,69532503	0,244640608	0,131545804	0,08458181	0,003178303
Itausa	0,095580461	0,904419539	0,086759508	0,148309821	0	0,011660575
Porto Seguro	0,718313902	0,281686098	0,200201905	0,070877327	0	0,010132798
Telef Brasil	0,179044033	0,820955967	0,134489994	0,109958513	0	0,040687036
Metal Leve	0,477663828	0,522336172	0,173446148	0,153420079	0	0,0057337
Tran Paulist	0,156380594	0,843619406	0,356807306	0,124938842	0,04719569	0,000422549
Odontoprev	0,4262332	0,5737668	0,05997327	0,247055082	0	0,043367136
Josapar	0,680898	0,319102	0,33350739	0,018734223	0	0,005019
Cielo	0,798992615	0,201007385	0,131901033	0,059948167	0	0,001703994
Mont Aranha	0,351153806	0,648846194	0,179165673	0,050685415	0	0,011402915
Locamerica	0,318439393	0,681560607	0,430314741	0,02768889	0	0,002923775
Randon Part	0,598834938	0,401165062	0,377734495	0,054677489	0	0
Ambev S/A	0,269102776	0,730897224	0,124836143	0,139886978	0	0,0085734
Cristal	0,780418035	0,219581965	0,157093162	0,234453568	0	0,002550015
Petrobras	0,16689193	0,83310807	0,55767235	0,050874345	0	0,004992603
Minerva	0,634908586	0,365091414	0,556509803	-0,14106017	0	0
BBSeguridade	0,525945271	0,474054729	0,089768418	0,322686645	0	0

Fonte: elaboração própria

Através do ROA (Retorno sobre Ativo), os investidores conseguem saber se determinada empresa é rentável ou não em relação a seus ativos. Mediante as variáveis encontradas no ano de 2019, é possível perceber que no geral, as empresas estavam gerindo bem seus recursos pois a maioria delas remunerou os seus acionistas, seja através de dividendos ou juros sobre capital próprio.

Tabela 15 - Estatística descritiva das variáveis, exercício 2019

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
DIV	30	.0131796	.018885	0	.0900354
INVOP	30	.3718315	.223295	.0531167	.7989926
INVCAP	30	.6281685	.223295	.2010074	.9468833
ENDIV	30	.2824111	.1554223	.020361	.5580115
ROA	30	.1015061	.0877758	-.1410602	.3226866
LR	30	.0359728	.0660693	0	.2216365

Fonte: elaboração própria

Neste exercício de 2019, mediante a amostra das trinta organizações, percebe-se que os resultados também não permitiram uma conclusão concreta. A média oscilou um pouco, dado os valores distintos. O desvio-padrão, da mesma maneira apresentou mudanças mediante as variáveis calculadas.

Tabela 16 – Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), exercício 2019

Variável	Coeficiente	Desvio-padrão	t	Sig	Intervalo confiança (95%)	
INVOP	-.0316711	.015786	-2.01	0.056	-.0641831	.0008409
INVCAP	0					
ENDIV	-.0068508	.0248122	-0.28	0.785	-.0579525	.0442509
ROA	.0075677	.0440648	0.17	0.865	-.0831855	.098321
LR	-.0436355	.0531848	-0.82	0.420	-.1531716	.0659006
_cons	.0276922	.0129704	2.14	0.043	.0009791	.0544052

$$R^2=0.1620$$

N = 30

Fonte: elaboração própria

Na tabela de regressão, temos o *R-squared* que é o coeficiente de determinação no valor de 0,1620. A partir deste valor encontrado, é admitido dizer que o modelo utilizado também não conseguiu explicar a variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média, isso porque, quanto mais próximo de 0 este coeficiente estiver menor a probabilidade dele explicar a variabilidade dos dados.

4.5 Demonstrativo Financeiro Padronizado 2020

Tabela 17 - Dados conforme as DFP's 2020 (Reais Mil)

Empresas	Ativo Circulante	Ativo Total	Ativo Não Circulante	Exigível a Longo Prazo	Lucro Operacional	Lucro Retido	Dividendos + JSCP
Unipar	1.207.780	3.718.821	2.511.041	1.450.521	256.610	552.699	54.437
Taesa	3.568.430	11.229.976	7.661.546	5.306.680	1.146.197		11
Copel	7.909.196	38.312.550	30.403.354	15.368.717	2.702.195	4.846.239	616.356
Copasa	1.842.796	11.528.815	9.686.019	3.667.068	1.022.304	2.983.316	80.719
Inds Romi	760.182	1.367.241	607.059	212.930	166.093	165.161	39.523
Bradespar	554.523	10.106.102	9.551.579	230.858	-403.079		246.886
Engie Brasil	6.745.671	30.135.578	23.389.907	17.157.114	3.087.937	177.673	1.197.924
Comgas	2.792.056	8.451.722	5.659.666	5.124.321	1.993.963		1.450
Cemig	10.137.408	49.927.052	39.789.644	26.123.736	4.469.661	5.500.330	744.591
Eletrobras	40.718.463	177.466.715	136.748.252	80.434.512	6.368.606	7.956.294	2.575.216
Cyrela Realt	5.353.358	9.987.778	4.634.420	2.622.291	620.489	1.319.777	98.762
Cesp	1.020.620	12.929.688	11.909.068	4.827.991	136.454		606.176
Sanepar	1.170.743	11.939.604	10.768.861	4.474.307	1.453.884		229.341
Ferbasa	693.753	2.746.444	2.052.691	652.220	255.380	290.405	5.308

Itausa	6.381.000	67.476.000	61.095.000	6.543.000	10.730.000		485.000
Porto Seguro	22.783.780	32.711.299	9.927.519	6.440.811	2.027.056		328.555
Telef Brasil	18.644.678	108.289.722	89.645.044	20.102.056	6.394.535		3.587.417
Metal Leve	1.096.793	2.327.651	1.230.858	443.595	304.068		11.139
Tran Paulist	4.933.448	21.599.094	16.665.646	6.221.662	2.155.913	797.312	102.079
Odontoprev	818.478	1.768.742	950.264	152.306	405.724		12.095
Josapar	1.119.356	1.802.268	682.912	604.472	1.665		5.789
Cielo	76.675.484	93.422.308	16.746.824	10.405.516	2.517.887		72.183
Mont Aranha	611.337	1.705.306	1.093.969	422.085	127.710		7.775
Locamerica	3.122.100	11.047.994	7.925.894	4.865.181	431.591		35.872
Randon Part	3.758.056	6.328.114	2.570.058	2.644.472	429.643		
Ambev S/A	27.621.137	101.742.944	74.121.807	14.175.906	1.294.300		956.560
Cristal	614.145	789.406	175.261	112.785	111.292		5.577
Petrobras	112.101.000	926.011.000	813.910.000	510.727.000	47.242.000		6.278.000
Minerva	8.269.284	13.233.737	4.964.453	7.887.399	-132.610		
BBSeguridade	8.738.259	14.926.547	6.188.288	1.462.065	8.600.935		

Fonte: elaboração própria

Nesta tabela podemos verificar as demonstrações financeiras das 30 empresas selecionadas durante o exercício de 2020. Neste ano é possível perceber que somente 3 empresas não remuneraram os acionistas. Algumas organizações mesmo depois de distribuírem parte do lucro aos investidores, ainda assim mantiveram boa parte de suas reservas, ou seja, dos lucros retidos.

Tabela 18 - Variáveis calculadas, 2020

Empresas	INVOP	INVCAP	ENDIV	ROA	LR	REM
Unipar	0,324774976	0,675225024	0,39004862	0,069003052	0,148622104	0,014638242
Taesa	0,317759361	0,682240639	0,47254598	0,102065846	0	9,79521E-07
Copel	0,206438778	0,793561222	0,40114054	0,070530283	0,126492207	0,016087574

Copasa	0,15984262	0,84015738	0,31807848	0,088673814	0,258770394	0,0070015
Inds Romi	0,555997077	0,444002923	0,15573699	0,121480412	0,120798747	0,02890712
Bradespar	0,054870117	0,945129883	0,02284343	-0,03988472	0	0,024429399
Engie Brasil	0,223844089	0,776155911	0,56933084	0,102468152	0,005895789	0,039751154
Comgas	0,330353507	0,669646493	0,60630496	0,235923874	0	0,000171563
Cemig	0,203044394	0,796955606	0,5232381	0,089523832	0,11016733	0,014913578
Eletrobras	0,229442817	0,770557183	0,45323717	0,0358862	0,044832599	0,01451098
Cyrela Realt	0,535990888	0,464009112	0,26254999	0,062124829	0,132139201	0,009888285
Cesp	0,078936166	0,921063834	0,37340352	1,05535E-05	0	0,046882492
Sanepar	0,09805543	0,90194457	0,37474501	0,121769868	0	0,019208426
Ferbasa	0,252600454	0,747399546	0,23747799	0,092985694	0,105738548	0,001932681
Itausa	0,094566957	0,905433043	0,09696781	0,159019503	0	0,007187741
Porto Seguro	0,696511013	0,303488987	0,19689866	0,061968068	0	0,010044083
Telef Brasil	0,172174031	0,827825969	0,18563217	0,059050249	0	0,033127955
Metal Leve	0,471201654	0,528798346	0,19057625	0,130632986	0	0,004785511
Tran Paulist	0,228409951	0,771590049	0,28805199	0,099814974	0,036914141	0,004726078
Odontoprev	0,462745839	0,537254161	0,08610979	0,229385631	0	0,006838193
Josapar	0,621081881	0,378918119	0,33539518	0,000923836	0	0,003212064
Cielo	0,820740631	0,179259369	0,11138149	0,026951668	0	0,000772653
Mont Aranha	0,358491086	0,641508914	0,24751276	0,074889785	0	0,004559299
Locamerica	0,282594288	0,717405712	0,44036782	0,039065101	0	0,003246924

Randon Part	0,593866672	0,406133328	0,4178926	0,06789432	0	0
Ambev S/A	0,271479632	0,728520368	0,13933061	0,012721275	0	0,009401733
Cristal	0,777983699	0,222016301	0,14287325	0,140981954	0	0,007064806
Petrobras	0,121057957	0,878942043	0,55153449	0,051016673	0	0,006779617
Minerva	0,624863861	0,375136139	0,59600693	-0,0100206	0	0
BBSeguridade	0,585417311	0,414582689	0,09795065	0,576217326	0	0

Fonte: elaboração própria

Neste último ano (2020) em análise, percebeu-se que a maioria das empresas não apresentaram LR (Lucro Retido) em seus demonstrativos. Provavelmente devido à remuneração realizada aos investidores. Pois, se existe o pagamento aos acionistas, consequentemente os lucros retidos podem ser reduzidos ou até mesmo consumados com tal operação.

Tabela 19 - Estatística descritiva das variáveis, exercício 2020

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
DIV	30	.0113357	.0122471	0	.0468825
INVOP	30	.3585046	.2205235	.0548701	.8207406
INVCAP	30	.6414954	.2205235	.1792594	.9451299
ENDIV	30	.3095055	.1699412	.0228434	.606305
ROA	30	.0957691	.1100952	-.0398847	.5762173
LR	30	.0363457	.0654424	0	.2587704

Fonte: elaboração própria

Neste último exercício analisado, mediante a amostra das trinta organizações, percebe-se que diferentemente dos demais, os resultados foram um pouco mais conclusivos. A média oscilou um pouco, dado os valores distintos. O desvio-padrão, apresentou pequenas mudanças mediante as variáveis calculadas.

Tabela 20 - Regressão Mínimos Quadrados Ordinário (MQO), exercício 2020

Variável	Coeficiente	Desvio-padrão	t	Sig	Intervalo confiança (95%)	
INVOP	-.0243973	.0101218	-2.41	0.024	-.0452436	-.003551
INVCAP	0					
ENDIV	-.0093788	0.130746	-0.72	0.480	-.0363064	.0175488
ROA	-.022344	.019978	-1.12	0.274	-.0634895	.0188015
LR	-.0030238	.0330483	-0.09	0.928	-.071088	.0650404
_cons	.0252348	.0068187	3.70	0.001	.0111914	.0392782

$R^2=0.2429$

N = 30

Fonte: elaboração própria

Na tabela de regressão, temos o *R-squared* que é o coeficiente de determinação no valor de 0,2429. A partir deste valor encontrado, é admitido dizer que o modelo utilizado conseguiu explicar um pouco mais a variabilidade dos dados de resposta ao redor de sua média, isso porque, quanto mais próximo de 0 este coeficiente estiver menor a probabilidade dele explicar a variabilidade dos dados. Aliado a esta tabela estatística, é possível inferir que o acionista brasileiro prefere investir em empresas que distribuem dividendos. Para o investidor, esta operação é atraente, pois ele deseja receber o retorno pelo valor aplicado à organização, mesmo que para isso haja uma redução na quantia a ser recebida.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo verificar os fatores que influenciam as políticas de remuneração do acionista de empresas brasileiras. Através do modelo de regressão linear (MQO) e a dependência estatística entre as variáveis, foi possível verificar os coeficientes de determinação dos anos analisados conforme a amostra das 30 empresas. No decorrer do trabalho, mediante as demonstrações financeiras padronizadas das organizações, ficou evidente que as variáveis índice de endividamento e investimento operacional foram as que mais contribuíram para a obtenção de resultados conclusivos.

A estrutura de capital permite aos investidores analisar a saúde financeira da empresa, pois através dela são conhecidas as formas de financiamento dos ativos, sejam eles pelo capital próprio ou de terceiros. A partir desta análise, os investidores decidem por aplicar ou não seus recursos na empresa. No Brasil, especificamente, o acionista se depara com uma baixa proteção, por isso ele acaba preferindo receber a remuneração do valor investido na empresa, mesmo que isso reduza os valores a ser recebido.

Através do índice retorno sobre ativos, ficou evidente também que empresas mais maduras distribuem mais dividendos, se comparado à empresas novas e/ou em suas fases iniciais no mercado. Quanto mais investimento realizado, maior será o percentual de dividendos pagos. Através do investimento operacional, o investidor consegue avaliar as fontes e usos dos recursos que a empresa utiliza para manutenção de suas atividades.

Vista disso, para pesquisas futuras se faz necessário transpor algumas dificuldades para se estudar e pesquisar a presente temática. A presente pesquisa compreende as seguintes limitações: número restringido de empresas observadas bem como o período analisado. Ao demarcar o campo de pesquisa para trinta empresas brasileiras e seus respectivos cinco últimos demonstrativos de resultado do exercício, nota-se pelos cálculos encontrados que a pesquisa apresentou números inconclusivos, não em sua totalidade. Em função disso, para estudos futuros, pode ser interessante aumentar o período analisado bem como aumentar o número de empresas que negociam em bolsas de valores.

REFERÊNCIAS

ANDRICH, Emir Guimarães *et al.* **Finanças Corporativas análises de demonstrativos contábeis e de investimentos**. Curitiba: Intersaberes, 2014. 160 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/14842/pdf/0?code=0cGpK8QfU08fNbWZK/iRy1Vm1D3Q4WlO8+2PwW1UkTu5nNabqq/HINkeg4/1Fh9wKMGPzEvmftdIBXCKNWMvMg==>. Acesso em: 14 ago. 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020. 523 p. Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026184/epubcfi/6/2\[%3Bvnd.vst.idref%3Dcover\]!/4/2/2\[1ab519f2-ef56-42ef-ba1e-eeefc7d580b46\]%4050:5](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026184/epubcfi/6/2[%3Bvnd.vst.idref%3Dcover]!/4/2/2[1ab519f2-ef56-42ef-ba1e-eeefc7d580b46]%4050:5). Acesso em: 14 ago. 2021.

B3: a Bolsa do Brasil. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/ Acesso em: 13, dez. 2021.

BEUREN, I. M.; PAMPLONA, E.; LEITE, M. Remuneração dos Executivos e Desempenho em Empresas Brasileiras Familiares e Não Familiares . **Revista de Administração Contemporânea**, v. 24, n. 6, p. 514-531, 2020. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/58351/remuneracao-dos-executivos-e-desempenho-em-empresas-brasileiras-familiares-e-nao-familiares-/i/pt-br>. Acesso em: 15, ago. 2021.

BUFONI, André Luiz; MAGALHÃES, Etienne Molles; CORDEIRO, Leonardo. **A ESTRATÉGIA DE REMUNERAÇÃO DE ACIONISTAS PELO JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO**. AdCont, Rio de Janeiro, 19 a 21 de out. de 2017. Disponível em: file:///C:/Users/sar_a/Downloads/Artigo%205.pdf. Acesso em: 14, ago. 2021.

ERMEL, M. D. A.; MONTE, P. A. Controle Acionário, Remuneração de Executivos e Desempenho Empresarial: Evidências para o Mercado Brasileiro . **Revista Brasileira de Finanças**, v. 16, n. 3, p. 455-491, 2018. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/51715/control-acionario--remuneracao-de-executivos-e-desempenho-empresarial--evidencias-para-o-mercado-brasileiro-/i/pt-br>. Acesso em: 15, ago. 2021.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010. 802 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/180252/pdf/0?code=jFQIbONz8uZbzlNOYTXO29LLgHcVoX0fm97sha04VXefKg2wAsun+BmYR9JQRA2oI2/gD5f6NNMfrz5eja808w==>. Acesso em: 14 ago. 2021.

LEITE, M.; HEIN, N. Relação entre Remuneração dos Executivo e o Desempenho Econômico e Financeiro em Empresas Brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 9, n.1, p. 17-36, 2019. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/59882/relacao-entre-remuneracao-dos-executivo-e-o-desempenho-economico-e-financeiro-em-empresas-brasileiras-/i/pt-br>. Acesso em: 15, ago. 2021.

MARQUES, Bruno dos Santos. ESTUDO BIBLIOMÉTRICO SOBRE TEORIAS DEDIVIDENDOS NO BRASIL. Mariana, 2020. Disponível em: file:///C:/Users/sar_a/Downloads/MONOGRAFIA_EstudoBibliom%C3%A9tricoTeorias.pdf. Acesso em: 14, ago. 2021.

MEGLIORINI, Evandir; VALLIM, Marco Aurélio. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2018. 179 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/167784/pdf/0?code=y2k01mM60txJ1jsj>

MARQUES, Bruno dos Santos. ESTUDO BIBLIOMÉTRICO SOBRE TEORIAS DE DIVIDENDOS NO BRASIL. Mariana, 2020. Disponível em: file:///C:/Users/sar_a/Downloads/MONOGRAFIA_EstudoBibliom%C3%A9tricoTeorias.pdf. Acesso em: 14, ago. 2021.

MEGLIORINI, Evandir; VALLIM, Marco Aurélio. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2018. 179 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/167784/pdf/0?code=y2k01mM60txJ1jsD/y9TxWzz+Z8tSKSKZiBVSOLJ6rzKI6efKanUv/XoIJUeAlhHxHosgL96kfgOTTQFrG4LA=>. Acesso em: 14 ago. 2021.

PEREIRA, Cleverson Luiz. **Mercado de capitais**. Curitiba: Intersaberes, 2013. 194 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/3806/pdf/0?code=V2VmZWbvqwHMbbS8tG7ETd/7okDnmWs88dabbxNwKKWQNu265n2X3TOMepfpXbyITiQfeDBr8B7K8C/1nOJusQ==>. Acesso em: 16 ago. 2021.

PERIS, Renata Wandroski. **Finanças Corporativas**. Curitiba: Contentus, 2020. 120 p. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/186449/pdf/0?code=sf82YnXk3XC71SawcOC1HdBzvmnqzrHMURDrfULp+7O93wI3yTX+e0Yq3b2bJKhWbFRZphBsmKwNqapDqHbNww==>. Acesso em: 14 ago. 2021.

PERPETUO, Andressa Alves Guimarães; MARQUES, Bruno dos Santos; ROCHA, Danillo Marinho. Análise bibliométrica sobre os estudos de dividendos no Brasil. Research, Society and Development. 18 de jul. de 2020. Disponível em: file:///C:/Users/sar_a/Downloads/Artigo%204.pdf. Acesso em: 14, ago. 2021.

RAMOS, Albenides. **Metodologia da pesquisa científica: como uma monografia pode abrir o horizonte do conhecimento**. São Paulo: Atlas, 2009. 246 p. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522465989/pageid/4>. Acesso em: 14 ago. 2021.

RODRIGUES, Ana Cristina Miranda. MECANISMOS DE PROTEÇÃO AO ACIONISTA E AO CREDOR E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: UMA ANÁLISE INTERNACIONAL DOS MODELOS DE RESULTADO E DE SUBSTITUIÇÃO. 2019. Tese (Doutorado) - Área de Concentração: Finanças – Curso de Administração, FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS, São Paulo, 2019. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28760/TESE%20-%20vers%c3%a3o%20final.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 14 ago. 2021.

SAVARIZ, Carline Rakowski; HAVEROTH, Juçara; RODRIGUES JUNIOR, Moacir Manoel. **Impacto do desempenho das empresas na remuneração dosacionistas: um estudo ponderando a existência do juro sobre capital próprio.** Anpcont, Belo Horizonte, 3 a 6 de jun. de 2017. Disponível em:file:///C:/Use

