

nº sgs: 351624.
nº Chamada: 658.15
H4682

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGA

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

ASPECTOS DETERMINANTES DO PAGAMENTO DE PROVENTOS EM
DINHEIRO DAS EMPRESAS COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA

UFRGS
Escola de Administração
BIBLIOTECA
R. Washington Luiz, 855
Fone: (51) 316-2840 - Fax: (51) 316-3091
CEP 90010-460 - Porto Alegre - RS - Brasil

Ricardo Heineberg

Orientador: Prof. Dr. Jairo Laser Procianoy

Dissertação submetida ao programa de
Pós-Graduação em Administração como
requisito parcial para obtenção do Grau de
Mestre em Administração

Porto Alegre, Dezembro de 2002.

RESUMO

Este estudo busca identificar os aspectos teóricos que são determinantes da Política de Proventos das empresas brasileiras com ações negociadas na Bovespa entre os anos de 1994 e 2000. Utilizando o tratamento estatístico de regressão múltipla, analisa-se a relação das variáveis representativas dos aspectos teóricos e o valor pago de proventos em dinheiro. Além disso, utiliza-se a regressão logística para verificar a relação dos aspectos teóricos com o aumento ou redução nos proventos pagos em dinheiro. Verificou-se que o valor do lucro ou prejuízo líquido, os proventos pagos em dinheiro no ano anterior e a existência de lucro ou prejuízo são as variáveis mais responsáveis pela determinação dos proventos pagos em dinheiro no ano. Essas variáveis também são as mais relevantes para explicação do aumento e redução dos proventos pagos de um ano para o outro. Dessa maneira esta pesquisa contribui para o conhecimento do padrão existente de Política de Proventos das empresas brasileiras que têm ações negociadas na Bovespa.

SUMÁRIO

ABSTRACT

This study seeks to identify the theoretical aspects that could be determinants of the Dividend Policy for the Brazilian firms that have stocks traded on the São Paulo Stock Exchange (BOVESPA) between 1994 and 2000. Using the statistical treatment of multivariate OLS regression, we analyze the relation between the cash payout value and the variables representing the theoretical aspects. We also use logistic regression analysis to verify the relation between these theoretical aspects and a reduction or increase in the cash payout value. The results achieved show that the earnings value, the lagged cash payout value, and the existence of a loss or profit are the main variables that determine the payout value. These variables are also the most important to explain the increase or reduction of the cash payout value between one year and the next. For those reasons this work contributes for enhancing the knowledge regarding the behavior of the Cash Payout Policy of the Brazilian firms that have stocks traded on the BOVESPA.

Introdução	26
1.1 Dividendos no Brasil e em Mercados Emergentes	29
1.2 Aspectos Sobre Dividendos no Brasil	33
1.3 Valor Dividendos	35
1.4 Sobre Dividendos	36
1.5 Sobre Ganhos de Capital	37
1.6 Capital Próprio	38
2. Metodologia	40
2.1 Representação de Aspectos Teóricos	40
2.2 Regressão Multivariada	44
2.3 Regressão Logística	45
3. A AMOSTRA	47
4. RESULTADOS	53
4.1 Regressão Multivariada	53
4.2 Nos Grupos	59
4.3 Entre Períodos	59
4.4 Entre Setores Industriais	62
4.5 Entre Períodos Com e Sem Juros sobre Capital Próprio	63
4.6 Características do Índice Payout	64

SUMÁRIO

5.2. Regressão Logística.....	63
5.2.1. Comparação Entre Grupos.....	62
5.2.1.1. Comparação Entre Períodos.....	59
5.2.1.2. Comparação Entre Setores Industriais.....	62
5.2.1.3. Comparação Entre Períodos Com e Sem Juros sobre Capital Próprio....	63
5.2.1.4. Comparação Entre quintis do Índice <i>Payout</i>	64
AGRADECIMENTOS.....	iii
RESUMO	iv
ABSTRACT	v
1. INTRODUÇÃO	1
1.1. Definição do Problema.....	3
1.2. Justificativa.....	6
1.3. Objetivos	8
1.3.1. Objetivos Gerais	8
1.3.2. Objetivos Específicos.....	8
2. POLÍTICA DE PROVENTOS.....	10
2.1. Teoria de Dividendos	10
2.1.1. Assimetria Informacional - Sinalização dos Dividendos	13
2.1.2. Problemas de Agência e a Relação com Dividendos	17
2.1.3. Política de Dividendos e a Relação com os Lucros e Prejuízos	18
2.1.4. Política de Dividendos e a Relação com Fluxo de Caixa.....	23
2.1.5. Política de Dividendos e Impostos	26
2.1.5.1. Efeito Clientela	26
2.2. Política de Dividendos no Brasil e em Mercados Emergentes	29
2.3. Legislação e Impostos Sobre Dividendos no Brasil.....	33
2.3.1. Legislação Sobre Dividendos.....	33
2.3.2. Tributação Sobre Dividendos.....	36
2.3.3. Tributação Sobre Ganhos de Capital.....	37
2.4. Juros Sobre Capital Próprio	38
3. MÉTODO.....	40
3.1. Variáveis Para Representação de Aspectos Teóricos.....	40
3.2. Regressão Linear Multivariada	44
3.3. Regressão Logística	45
4. DESCRIÇÃO DA AMOSTRA.....	47
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	53
5.1. Regressão Linear Multivariada	53
5.1.1. Comparação Entre Grupos	59
5.1.1.1. Comparação Entre Períodos	59
5.1.1.2. Comparação Entre Setores Industriais	62
5.1.1.3. Comparação Entre Períodos Com e Sem Juros sobre Capital Próprio....	63
5.1.1.4. Comparação Entre quintis do Índice <i>Payout</i>	64

5.2. Regressão Logística	65
5.2.1. Comparação Entre Grupos	69
5.2.1.1. Comparação Entre Períodos	69
5.2.1.2. Comparação Entre Setores.....	70
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
7. BIBLIOGRAFIA	76
ANEXO	84

Tabela 1. Estatísticas para Representação de Aspectos Teóricos	41
Tabela 2. Estatísticas Descrições: Balanços x Empresa	47
Tabela 3. Estatísticas Descrições: Balanços por Ano	48
Tabela 4. Estatísticas Descrições: Índice Payoff.....	49
Tabela 5. Estatísticas Descrições: Lucro Líquido (mil).....	49
Tabela 6. Estatísticas Descrições: Índice de Valor de Mercado sobre Valor Patrimonial.....	50
Tabela 7. Estatísticas Descrições: Provenientes Pagos em Dinheiro no Ano (mil)	50
Tabela 8. Estatísticas Descrições: Variação do Ativo Permanente	51
Figura 1. Distribuição da amostra por Setores Econômicos	52
Tabela 9. Correlações entre as Variáveis Independentes	54
Tabela 10. Regressões Lineares Multivariadas conforme equações 3 e 4	55
Tabela 11. Regressão Linear segmentada por períodos com Lucro Líquido	60
Tabela 12. Regressão Linear segmentada por períodos com Lucro Operacional	61
Tabela 13. Regressão Linear Multivariada segmentada por Setores Industriais	63
Tabela 14. Regressão Linear Multivariada Sem e Com ICP	64
Tabela 15. Regressão Linear Multivariada Dividida em Quintis	65
Tabela 16. Regressões Logísticas: variável dependente DUMPROV	67
Tabela 17. Regressão Logística - amostra segmentada por períodos	70
Tabela 18. Regressão Logística - amostra segmentada por Setor	71
Tabela 19. Significâncias referentes ao Teste Z de diferença de médias entre os anos: Lucro Líquido	84
Tabela 20. Significâncias referentes ao Teste Z de diferença de médias entre os anos: Índice Payoff	84
Tabela 21. Significâncias referentes ao Teste Z de diferença de médias entre os anos: Variação de Ativo Permanente	84
Tabela 22. Significâncias referentes ao Teste Z de diferença de médias entre os anos: Provenientes em Dinheiro no Ano	84
Tabela 23. Significâncias referentes ao Teste Z de diferença de médias entre os anos: Valor de Mercado sobre o Valor Patrimonial	85