



FIC - FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LEILIANE BATISTA FREITAS

**JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E POLÍTICA DE DIVIDENDOS:
Uma análise dos aspectos legais e normativos e da forma de
evidenciação e mensuração dessas informações nos relatórios e
demonstrações contábeis das empresas do novo mercado da
BM&FBovespa**

BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARATINGA-MG

2017

LEILIANE BATISTA FREITAS

**JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E POLÍTICA DE DIVIDENDOS:
Uma análise dos aspectos legais e normativos e da forma de
evidenciação e mensuração dessas informações nos relatórios e
demonstrações contábeis das empresas do novo mercado da
BM&FBovespa**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Caratinga como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis sob a orientação do professor Vagner Bravos Valadares.

CARATINGA-MG

2017

TERMO DE APROVAÇÃO

O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: Juros sobre o Capital Próprio e Política de Dividendos: Uma análise dos aspectos legais e normativos e da forma de evidenciação e mensuração dessas informações nos relatórios e demonstrações contábeis das empresas do novo mercado da BM&Fbovespa, elaborado pelo(s) aluno(s) Leiliane Batista Freitas foi aprovado por todos os membros da Banca Examinadora e aceito pelo curso de CIÊNCIAS CONTÁBEIS das FACULDADES DOCTUM CARATINGA, como requisito parcial da obtenção do título de

BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS.

Caratinga 15 de Dezembro de 2017



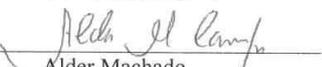
Wagner Bravos Valadares

Prof. Orientador



Reinaldo Cândido

Prof. Avaliador 1



Alder Machado

Prof. Examinador 2

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a Deus, autor da minha vida e do meu destino, por ser presença essencial e pela certeza de seu cuidado e de que nada seria de mim, sem a fé que possuo nEle, Pois foi Ele que me conduziu e me fortaleceu durante esta caminhada, dando forças, e sendo sustento e refúgio nos momentos de angústia.

Dedico este trabalho a toda minha família meus pais Helena e Sebastião que são minha fonte de inspiração e à meus irmãos e sobrinhos.

Dedico também este trabalho ao meu amado Samuel, que fez dos meus sonhos, os seus, a minha luta, a sua busca diária para conforto, e força para chegar até aqui.

Leiliane Batista Freitas

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus que permitiu que tudo isso acontecesse, ao longo de minha vida, e não somente nestes anos como universitária, mas que em todos os momentos é o maior mestre que alguém pode conhecer.

À Instituição Faculdades Integradas de Caratinga que me concedeu a oportunidade que hoje vislumbro um Curso Superior.

Ao Professor Mestre Roberto Fully pelo suporte e orientações.

Ao meu orientador Professor Vagner Bravos Valadares, pelo empenho dedicação na elaboração deste trabalho, sendo paciente no processo de revisão da redação, e por sempre mostrar que conseguimos vencer esta etapa em nossas vidas, acreditando nesta pesquisa e no meu potencial, não permitindo que desistisse nos momentos de dificuldades.

Agradeço a todos os professores por proporcionar o conhecimento no processo de formação profissional. Aos professores dedicados aos quais sem nominar terão os meus eternos agradecimentos.

*“Confia ao Senhor as tuas obras e teus
pensamentos serão estabelecidos”*

Provérbios (16:3)

RESUMO

O presente estudo objetiva conceituar e discorrer sobre os aspectos legais e normativos bem como as vantagens e desvantagens das políticas de distribuição de lucros, tanto na modalidade de dividendos quanto na forma de Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP). Seu arcabouço teórico fundamenta-se nas teorias de estrutura de capital, política de dividendos, governança corporativa, além de normas e postulados contábeis e aspectos dos relatórios anuais e relatórios de administração. Na análise foram consideradas as demonstrações contábeis do exercício de 2016 de 30 empresas que integram o segmento de Novo Mercado da BM&FBovespa, pelo fato de apresentarem altos níveis de *disclosure* e *compliance*. Este trabalho se justifica na importância de conhecer as informações inerentes às decisões de remuneração dos acionistas e a forma de apresentação das mesmas nos relatórios divulgados pelas companhias. Nesse contexto, surge o seguinte problema: qual foi a modalidade de distribuição de lucros adotada pelas empresas no exercício de 2016 e como ocorreu a divulgação e evidenciação dessas informações pela alta administração? Seguindo essa linha de pesquisa, será possível conhecer minuciosamente os critérios de distribuição de dividendos adotados pelas empresas com maiores níveis de observância e aplicação das práticas de governança corporativa, e apresentar, se cabível, estratégias para otimização de resultados. Concomitantemente, a pesquisa contribuirá para o aprimoramento do conhecimento do mercado acionário, abrindo leque para investimentos futuros.

Palavras-chave: Distribuição de Dividendos, Juros Sobre o Capital Próprio, Governança Corporativa.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CPC- Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

CFC- Conselho Federal de Contabilidade

FASB- Financial Accounting Reporting Standards

IASB- International Accounting Principles Board

JSCP- Juros Sobre Capital Próprio

SEC- Security Exchange Commission

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Gráfico de Distribuição de Dividendos	34
Figura 2- Distribuição de Dividendos/JSCP por setor	35
Figura 3- Contas Contábeis de Dividendos.....	36

LISTA DE QUADROS

Quadro 01- Itens de Divulgação Conforme o PO nº15/1987 CVM	29
--	----

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
1 CENÁRIO E CONTEXTO DOS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	13
1.1 ORIGEM DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	13
1.2 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E ESTUDOS DO TEMA	15
1.3 O NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA.....	16
1.4 RELAÇÃO ENTRE A TEORIA DA AGÊNCIA E A GOVERNANÇACORPORATIVA	17
2.1 A CONTABILIDADE COMO INSTRUMENTO DE EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE) DAS COMPANHIAS NO MERCADO DE CAPITAIS	18
2.2 CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	19
2.2.1 OS USUÁRIOS.....	21
2.2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO	22
2.3 OS PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE CONTABILIDADE E O ALINHAMENTO DOSATRIBUTOS DA INFORMAÇÃO.....	23
3- ESTRUTURA DE CAPITAL E POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS	26
3.1 MODALIDADES DE REMUNERAÇÃO DOS ACIONISTAS	26
3.2 A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E SUAS VANTAGENS E DESVANTAGENS	28
3.3 RELATÓRIOS ANUAIS E O RELATÓRIO DE ADMINISTRAÇÃO	29
4 METODOLOGIA	31
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	32
5.1 MODALIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS	33
5.2 DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS POR SETOR DE EVIDENCIAÇÃO.....	35
5.3 EVIDENCIAÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS	36
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	40

INTRODUÇÃO

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos que norteia as estratégias de conduta da organização, e tem como intuito mitigar os conflitos de agência e resguardar os interesses de acionistas, gestores e investidores; otimizar desempenho e aumentar o grau de confiabilidade e transparência das informações contábeis publicadas contribuindo desta forma, para a geração de valor e facilidade de acesso ao capital.

Em se tratando do conflito de agência, termo que foi supracitado no contexto de governança corporativa, estudiosos como Jensen e Meckling citam como exemplo a decisão da modalidade de remuneração dos acionistas, sendo eles a distribuição de dividendos e os juros sobre o capital próprio (JSCP).

Umas das diferenças entre o JSCP e os dividendos, é que o primeiro apresenta o benefício tributário de redução da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, enquanto os dividendos não são tributados. No entanto, o arcabouço teórico deste tema, é muito mais abrangente, e cada qual apresenta aspectos legais e normativos específicos e consequentemente vantagens e desvantagens, nos âmbitos financeiro e tributário.

Nesse íterim é que o presente estudo se justificou. Na tentativa de discorrer sobre governança corporativa, Teoria da Agência, modalidades de remuneração dos acionistas e como o conjunto dessas técnicas e conceitos devem ser aplicados a fim de atender aos princípios contábeis e a demanda por informações do mercado, identificando tais abordagens nas demonstrações contábeis do exercício de 2016, de uma fração de empresas com ações negociáveis no mercado de valores, que tem altos padrões de governança corporativa.

As conclusões obtidas na pesquisa, também justificam a relevância do estudo, pelo fato de possibilitar a construção e assimilação de conhecimentos do mercado acionário, no que tange às formas de distribuição de lucros e os respectivos cálculos utilizados pelas companhias, além de suas práticas de boa governança, contribuindo ainda, para a viabilidade de investimentos futuros.

Diante das exposições supracitadas, o problema que norteou a presente pesquisa é: qual é a modalidade de distribuição de lucros mais viável para as empresas analisadas no que concerne à gestão tributária, e paralelamente qual foi a decisão das mesmas no exercício de 2016?

Apresenta-se como Marco Teórico do presente estudo, as ideias difundidas por Miller e Modigliani que tiveram uma importante contribuição no estudo da composição da estrutura de capitais inerentes a obra “Impostos sobre rendimentos corporativos e o custo de capital: um comentário”. Em consonância, pode-se citar também a Teoria da Agência, enunciada na obra “Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade” dos autores Jensen e Meckling.

A pesquisa investigou a hipótese da forma de evidenciação ou não da remuneração dos acionistas utilizada por 30 companhias enquadradas no Novo Mercado da BM&FBovespa, selecionadas aleatoriamente, embasando-se as demonstrações publicadas no ano de 2017, referente ao exercício de 2016, tentando demonstrar a relevância de cada uma das modalidades de remuneração dos acionistas.

O estudo teve com objetivos analisar a forma de evidenciação das políticas de distribuição de lucros, no contexto das demonstrações contábeis do exercício de 2016 de 30 empresas integrantes do Novo Mercado da BM&FBovespa, propondo, se cabível, utilização de alternativas menos onerosas e que otimizem resultados e aumentem o nível de *disclosure*.

A metodologia de estudo constituiu-se em uma pesquisa de caráter descritivo, e abordagem quali-quantitativa, utilizando-se da ferramenta de estudo de caso. A amostra considerada compreende 30 empresas, de diversos ramos de atividade, integrantes do Novo Mercado da BM&FBovespa, com ênfase na relação entre políticas de remuneração dos acionistas e técnicas de evidenciação, através da análise de suas respectivas demonstrações contábeis do exercício de 2016.

Com relação à estrutura, o presente estudo será composto por 03 capítulos. No primeiro capítulo, será abordado o contexto que se originou a governança corporativa, e as boas práticas atreladas à mesma, no sentido de aumentar o grau de confiança para os *stakeholders*, além dos fundamentos da Teoria da Agência. No segundo capítulo, a ênfase será direcionada para a relação entre o *disclosure* e a contabilidade como forma de mitigar a assimetria informacional e aderir maior

confiabilidade às demonstrações. No capítulo seguinte, será realizada a correlação entre níveis de governança, definidos pela BM&FBovespa, política de dividendos, e endividamento e valor das empresas brasileiras, analisando essa informação nos relatórios de administração publicados.

1 CENÁRIO E CONTEXTO DOS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

1.1 ORIGEM DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Okimura (2003) afirma que os conceitos iniciais de Governança Corporativa tiveram início com os trabalhos de Berle e Means (1932), os quais, apontaram que a dispersão do controle acionário das empresas aparenta ser inerente ao sistema empresarial, justificando que a medida que as empresas cresciam, os papéis de gestor e de controlador se dissociavam e que tal mudança trazia em si um conflito de interesses.

Nascimento e Bianchi (2005) afirmam que a Governança Corporativa teve origem nos Estados Unidos e na Inglaterra, espalhando-se por diversas partes do mundo tendo como fatores principais a dispersão da propriedade do capital e, em função do elevado grau de independência dos diretores das companhias.

De acordo com Oliveira(2004), dentre os motivos que despertaram para a governança nas organizações tem-se os escândalos financeiros de empresas como a Enron, WorldCom e da italiana Parmalat, o desenvolvimento econômico, o aumento significativo de agentes envolvidos no financiamento das empresas, a necessidade de detalhamento, transparência e confiabilidade das informações sobre a condução das companhias como aporte para novos recursos e a profissionalização de empresas familiares.

Segundo Clarke e Dean (2014), a ocorrência desses casos de fraudes contábeis evidenciou as fragilidades do ambiente regulatório quanto à mitigação dos chamados problemas de agência decorrentes principalmente: (i) de mudanças não significativas no sistema de controles internos; (ii) limitações da auditoria em detectar

falhas (e/ou fraudes); (iii) vieses das informações contábeis; e (iv) evidênciação falha, entre outras questões.

Para Nardiet. *al* (2006) pode-se ainda destacar, no caso do Brasil e de outros países emergentes, que a possibilidade de captação de recursos financeiros estrangeiros traz a necessidade de adaptação e adoção de padrões de governança corporativa e com isso, a preocupação com as informações prestadas e com o aprimoramento do aparato legal relacionados ao tema torna-se fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Diante das exposições supracitadas, pode-se verificar que a governança corporativa, surgiu em resposta à demanda do mercado por informações relevantes e confiáveis, após um contexto de fraudes contábeis.

No que concerne a conceituação, Shleifer e Vishny (1997) entendem que a governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos.

Os autores também contribuem, afirmando que o a governança corporativa objetiva garantir que os recursos aplicados pelos investidores não serão gastos por gestores executivos em atividades que não lhes tragam o melhor retorno.

Segundo Steinberg (2003), a governança corporativa cria um ambiente de controle dentro de um modelo balanceado de distribuição de poder, remetendo à qualidade de atitude numa escala de valores, alinhando o pensamento entre acionistas, controladores e *stakeholders*.

Segundo o IBGC (2010), a governança corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal.

Para Martynova e Renneboog (2011), a Governança Corporativa é um conjunto de instrumentos contratuais, que visa proteger os interesses dos minoritários e demais partes interessadas alinhando as expectativas dos agentes as dos demais *stakeholders*.

Fundamentando-se nos conceitos abordados, pode-se observar que o principal objetivo da governança corporativa é mitigar os conflitos de interesses entre gestores e as partes interessadas, conferindo maior confiabilidade às informações publicadas.

1.2 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E ESTUDOS DO TEMA

Segundo Garcia (2005) o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança corporativa surgiu no Reino Unido em 1992, como resultado da iniciativa da Bolsa de Valores de Londres (London Stock Exchange), que criou o chamado comitê Cadbury com o objetivo de revisar certas práticas de governança corporativas relacionadas a aspectos contábeis.

De acordo com Grün (2003), os princípios que norteiam o funcionamento das empresas que adotam a governança corporativa são: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Andrade e Rosseti (2007) afirmam que a adoção de boas práticas de governança corporativa fortalece o mercado de capitais em virtude de contribuir para o acesso a informações de qualidade sobre a empresa, uma vez que, estas práticas são estabelecidas por meio de um sistema eficaz que garante uma boa administração, a partir da formalização de conceitos adequados e úteis.

Em se tratando dos princípios supracitados, Amaral et. al (2015) discorrem que:

O princípio da transparência consiste em dar maior fidedignidade, clareza, legibilidade, comparabilidade e verificabilidade das informações divulgadas, transcendendo à simples divulgação estabelecida normativamente. Consiste na busca da redução da assimetria informacional, potencializando a melhora da tomada de decisão dos diversos usuários. A Equidade define que todas as partes interessadas (*stakeholders*) devem ser tratadas de forma equânime, sem a ocorrência de privilégios quanto aos níveis de informação e/ou benefícios. A obrigação de prestar contas (*Accountability*) consiste na ação natural dos agentes divulgarem aos acionistas (principais) o desempenho auferido e outras informações relevantes para a tomada de decisão por parte dos demais *stakeholders*. Por fim, a Responsabilidade refere-se a permanente busca dos gestores em alcançar os melhores resultados, atendendo aos aspectos econômicos, ambientais e sociais (*Triple-Botton-Line*).

Segundo Andrade e Rosseti, dão sustentabilidade a boa governança corporativa os valores:

Fairness: Senso de justiça, igualdade no tratamento de acionistas, sejam eles majoritários ou minoritários, em relação ao aumento de riqueza, resultados das operações, e presença ativa em assembleias gerais.

Disclosure: Transparência das informações, em especial as de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvam riscos.

Accountability: Prestação de contas de forma responsável, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.

Compliance: Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Deodonatto e Beuren (2010) complementam ressaltando que para que as boas práticas de GC sejam alcançadas, é preciso que o conselho de administração, representante dos proprietários de capital, exerça cordialmente seu papel na organização, estabelecendo estratégias para a empresa, elegendo a diretoria e fiscalizando o desempenho da gestão, bem como escolher a auditoria independente que irá avaliar se as linhas, a qual foram traçadas, estão sendo devidamente cumpridas.

Diante das abordagens, pode-se afirmar que as boas práticas de GC sintetizam-se em divulgar informações fidedignas e de forma transparente à todos os interessados, em consonância com as normas de órgãos reguladores.

1.3 O NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA

Silva (2005) assinala que a criação do Novo Mercado teve inspiração no Neuer Markt alemão, embora sob motivações distintas, uma vez que o Neuer Markt, à semelhança de outros segmentos similares na Europa, foi criado com o objetivo exclusivo de atrair empresas de setores de rápido crescimento e alta tecnologia. Já o NM teve como foco todas as empresas abertas.

Em seus estudos Bridger (2006) busca mensurar a governança corporativa exclusivamente pela adesão aos níveis diferenciados de governança da BOVESPA, mostrando que as empresas que se enquadram às regras do Novo Mercado obtêm melhor precificação de suas ações e, portanto, menores custos de captação.

Em linhas gerais, segundo Anjos e Zeidan (2009) empresas com padrões superiores de governança seriam mais negociadas e valorizadas que as demais. O Novo Mercado, segmento de listagem criado pela Bovespa em dezembro de 2000, pode ser considerado o nível máximo de governança a ser alcançado por empresas brasileiras de capital aberto.

Para Procianoy e Verdi (2009), empresas listadas nos níveis diferenciados adotam práticas que oferecem direitos societários mais amplos aos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, através da melhor qualidade das informações prestadas. Considerando as características legais de cada nível, os autores afirmam que os Níveis 1 e 2 têm como alvo empresas listadas na BM&FBOVESPA enquanto que o Novo Mercado tem como alvo empresas que venham a abrir capital na BM&FBOVESPA.

De acordo com Carvalho et. al, os principais benefícios percebidos pelas empresas, ao entrarem no Novo Mercado, é o crescimento do interesse de capital estrangeiro e de grandes investidores individuais nas ações da empresa. A melhoria nos processos de gestão da empresa é uma consequência das práticas de Governança Corporativa adotadas anteriormente à entrada nesse segmento especial de listagem da Bolsa de Valores de São Paulo, mas que representa fator importante para a companhia.

Diante das exposições, conclui-se que o Novo Mercado trata-se de um segmento da Bolsa de Valores de São Paulo, formado por empresas que aderiram a altos níveis de governança corporativa.

1.4 RELAÇÃO ENTRE A TEORIA DA AGÊNCIA E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Estudiosos da teoria da firma como Alchian e Demsetz (1972) estabeleceram que a noção das atividades internas da empresa estaria fundamentada em um conjunto de relações contratuais, não enfatizando a imagem do empreendedor como figura-chave para alocação de recursos dentro da empresa, assim como Coase (1937).

Jensen e Meckling (2008) afirmam que no centro da discussão sobre governança corporativa está o problema de agência que caracteriza-se pelo conflito de interesses entre investidores (o principal) e os gestores executivos (os agentes) quando estes trabalham em seu próprio interesse, em detrimento dos anseios dos acionistas.

Hendriksen e Breda (1999) conceituam a Teoria da Agência como um modelo de tomada de decisão para mais de um indivíduo, que tem enfoque prescritivo, embasado num modelo normativo que envolve a teoria da utilidade. Os autores

argumentam que neste modelo, um dos indivíduos é o agente, a quem compete cumprir as tarefas e o outro é o principal, o qual se compromete o primeiro, sendo responsável pela avaliação das informações e tomada de decisão.

Nessa relação, espera-se que o agente tome decisões que visem os interesses do principal, entretanto, de acordo com Eisenhardt (1989), principal e agente estão engajados em um comportamento cooperativo, mas possuem diferentes metas e diferentes atitudes com relação ao risco.

Embasando-se nos estudos evidenciados acima, pode-se afirmar que o principal intuito da teoria da agência é mitigar os conflitos de interesses entre controladores e acionistas.

2- CONTABILIDADE E SUA RELEVÂNCIA NAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

2.1 A CONTABILIDADE COMO INSTRUMENTO DE EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE) DAS COMPANHIAS NO MERCADO DE CAPITAIS

De acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Resolução n.º 774, de 16.12.1994, item 1.4, a Contabilidade tem por objetivo:prover os usuários com informações sobre aspectos de naturezas econômica, financeira e física do patrimônio da entidade e suas mutações, o que compreende registros, demonstrações, análises, diagnósticos e prognósticos, expressos sob a forma de relatos, pareceres, tabelas, planilhas e outros meios.

Yamamoto e Salotti (2006) mencionam como um dos objetivos da contabilidade, a mensuração do conjunto de eventos econômicos e a divulgação às partes interessadas e ainda que além de divulgar, é necessário divulgar com qualidade.

Para Ludícibus (1997) as empresas podem adotar diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis. Ocultar

informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso.

De acordo com Levitt (1998), ex-presidente da *Security Exchange Commission* (SEC), o sucesso de um mercado de capitais é diretamente dependente da qualidade das normas contábeis e do *disclosure*.

Niyama e Gomes (1996) afirmam quanto ao *disclosure* que:

diz respeito à qualidade das informações de caráter financeiro e econômico, sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade, que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis, entendidas como sendo aquelas que de alguma forma influenciem na tomada de decisões, envolvendo a entidade e o acompanhamento da evolução patrimonial, possibilitando o conhecimento das ações passadas e a relação de inferências em relação ao futuro.

Para Ludícibus (2000), o entendimento que prevalece entre os estudiosos é de uma espécie de ligação entre os postulados, os princípios e os objetivos da contabilidade, funcionando como um meio para se atingir esses objetivos.

De acordo com Marion (2001), o termo *disclosure* é definido como o processo pelo qual as empresas evidenciam suas práticas contábeis, permitindo aos usuários a avaliação de sua situação patrimonial e econômica, possibilitando inferirem sobre projeções futuras.

De acordo com Leventis e Weetman (2004), o *disclosure* possui um papel basilar para o funcionamento do mercado de capitais e é essencial para que os investidores possam realizar avaliações mais acuradas sobre suas tomadas de decisões de investimento. O atraso na divulgação das demonstrações contábeis representa uma decisão voluntária relacionada ao *disclosure* corporativo e pode, portanto, ser usada para testar teorias de decisão de *disclosure*.

Em consonância com o contexto abordado, pode-se sintetizar que a ciência contábil tem como objetivo fornecer informações íntegras e relevantes e em tempo hábil para seus usuários externos, e à essas informações que aderem valor e transparência as demonstrações, conceitua-se como *disclosure*.

2.2 CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Para ser considerada útil, conforme o *International Accounting Principles Board-IASB* (1989), uma informação contábil requer um conjunto de características

denominadas qualitativas. As características qualitativas da informação contábil são definidas por Hendriksen e Van Breda (2000) como propriedades da informação que são necessárias para torná-la útil.

O CPC 00(R1) (2008) após algumas mudanças definiu como sendo apenas a relevância e representação fidedigna como características qualitativas fundamentais e as demais: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade, características de melhoria, sendo essas últimas menos críticas, mas altamente desejáveis.

De acordo com Alves (2003) a observância do conceito de relevância está condicionado a fatores como tempo, o tipo de usuário e o tipo de decisão a ser tomada. A representação fiel garante uma evidenciação fidedigna à informação contábil, de todos os fatos ocorridos no patrimônio das organizações de maneira segura.

Para Laux e Leuz (2010), a representação fidedigna, antes tratada com o termo “confiabilidade” pela estrutura conceitual do IASB, pode ser definida como a qualidade da informação que garante aos usuários uma mensagem livre de erro e de viés e que represente fielmente o que se pretende informar.

O FASB- *Financial Accounting Reporting Standards* (1980) conceitua relevância como sendo a capacidade que a informação tem de “fazer diferença” em uma decisão.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (2009), a relevância da informação está em fornecer aos usuários condições de fazer previsões sobre o resultado de eventos passados, presentes e futuros (valor preditivo), ou confirmar ou corrigir expectativas anteriores (valor de feedback), além de estar disponível a quem deseja tomar decisão antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão (oportuna).

Em se tratando da tempestividade, Hendriksen e Van Breda (1999) lembram que “a informação não pode ser relevante se ela não for oportuna”, ou seja, se a informação não for publicada a tempo de fornecer aos usuários uma maior segurança na tomada de decisão ela não será relevante.

Ludícibus (2000) acrescenta que para serem úteis, as informações devem ser divulgadas em tempo hábil, ou seja, suficiente para que o usuário extraia o máximo de utilidade das informações publicadas.

Segundo Santos e Vasconcelos (2006), a compreensibilidade fundamenta-se no fato de que a informação somente terá utilidade para o usuário se ele conseguir

entendê-la, ou seja, este atributo obedece à clareza e à objetividade na divulgação da informação contábil.

Campelo (2007) afirma que a literatura aponta a compreensibilidade como uma das características vitais à eficácia da informação contábil, dessa forma, é necessária que as demonstrações contábeis se apresentem compreensível, principalmente para aqueles usuários que não possuem poder a ponto de determinar quais informações devem ser divulgadas.

No que concerne à comparabilidade Fuji e Slomski (2003), afirmam que a mesma aumenta a utilidade da informação ao passo que permite a realização de comparações da mesma entidade em períodos distintos, bem como com outras entidades e o seu objetivo é facilitar predições e decisões financeiras, para tanto, depende da uniformidade e consistência dos dados e informações.

A verificabilidade conforme disposto no CPC 00 (R1) (2008) auxilia a assegurar aos usuários que a está sendo representado fidedignamente aquilo que se propõe representar, significa que pode-se chegar a um consenso em relação ao retrato de uma realidade econômica. Scarpineti (2007), complementa que a aplicação da verificabilidade relaciona-se com a possibilidade de verificação da mensuração feita pela contabilidade.

Diante dos conceitos abordados, pode-se afirmar que essas características estão diretamente relacionadas, sendo relevante sua utilização de forma conjunta, e que elas são imprescindíveis para atribuir qualidade às divulgações das demonstrações e agregar maior confiabilidade as mesmas.

2.2.1 OS USUÁRIOS

De acordo com Moraes (2007), a contabilidade tem como uma de suas finalidades o provimento de informação aos usuários internos e externos, como também aos *stakeholders* (partes interessadas), cujo objetivo é auxiliar os usuários no momento da tomada de decisão.

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000), conceituam usuários como “toda pessoa física ou jurídica que tenha interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada entidade, seja tal entidade empresa, ente de finalidades não lucrativas, ou mesmo patrimônio familiar”.

Neves e Viceconti (2004) conceituam como usuários internos aqueles que usualmente buscam informações mais aprofundadas e específicas sobre a empresa relacionadas ao seu exercício. São eles os administradores, o fisco, e outros. Já os usuários externos são aqueles que concentram suas atenções em aspectos mais gerais, evidenciados nas demonstrações contábeis. São exemplos de usuários externos os acionistas, emprestadores de recursos como bancos, integrantes do mercado de capitais e outros.

Dado os usuários da Contabilidade, segundo Ludícibus et. al. (1980), no caso dos administradores, diretores e executivos o interesse pelas informações contábeis atinge um nível de utilidade maior do que para outros grupos, pois fornece a eles um fluxo contínuo de informações sobre variados aspectos da gestão financeira e econômica das empresas para a tomada de decisões. Assim, eles sabendo utilizar estas informações de maneira produtiva, isso faz com que tenham uma visão sobre o futuro da empresa com maior grau de segurança, optando por decisões mais satisfatórias para o funcionamento desta.

Fundamentando-se nos conceitos enunciados, pode-se conceituar como usuários todos os agentes que tenham interesse em conhecer a realidade financeira da organização

2.2.2 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

Bhattacharya, Desai e Venkataraman (2007) afirmam que para que as informações contábeis cumpram o objetivo de fornecer informações confiáveis e úteis à tomada de decisões, é necessário que apresentem aspectos qualitativos que as validem enquanto redutoras de assimetrias.

Segundo Milgrom e Roberts (1992), a assimetria informacional pode ser caracterizada como uma situação na qual uma das partes da transação não possui toda a informação necessária para averiguar se os termos do contrato que está sendo proposto são mutuamente aceitáveis e serão implementados.

De acordo com Marchet (2001), a assimetria de informação é um fenômeno que leva as partes envolvidas a despenderem recursos para uma das partes observar ou monitorar a outra, o que eleva o custo total da relação, que é efetivada a partir de um contrato, seja ele formal ou informal.

Segundo Akerlof (1970) a existência dessa assimetria faz com que os agentes econômicos não aloquem seus recursos da maneira mais eficiente. Isso ocorre devido à incerteza em relação ao comportamento do outro agente envolvido na troca, e assim, sobre o retorno esperado da transação, um indivíduo pode estar disposto a abrir mão da eficiência alocativa para minimizar o risco e a incerteza da troca.

Diante das exposições abordadas, pode-se conceituar a assimetria informacional como a disparidade de informações disponíveis para cada agente do mercado, o que é impacta, geralmente negativamente nas decisões de investimento e transações.

2.3 OS PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE CONTABILIDADE E O ALINHAMENTO DOS ATRIBUTOS DA INFORMAÇÃO

Conforme Iudícibus e Marion (2000), os princípios fundamentais de contabilidade são os conceitos básicos que constituem o núcleo essencial que deve guiar a profissão na consecução dos objetivos da Contabilidade, que consistem em apresentar informação estruturada aos usuários. Os princípios são a forma, o meio e a estrutura de que a disciplina se utiliza para chegar aos objetivos ou, às vezes, para melhor entender o que vem sendo praticado há algum tempo.

O Conselho Federal de Contabilidade, no uso de suas atribuições definiu como sendo 6 princípios: da Entidade, da Continuidade, da Oportunidade, da Prudência, da Competência e do Registro pelo Valor Original.

No que concerne ao Princípio da Entidade, a equipe de professores da FEA/USP (1996), pressupõe-se que a Contabilidade é executada e mantida para as entidades como pessoas completamente distintas das pessoas físicas (ou jurídicas) dos sócios. Quando uma firma individual paga uma despesa, é o caixa da firma que está desembolsando o dinheiro, e não o dono da empresa, embora materialmente, muitas vezes, as duas coisas se confundam. Este princípio parece-nos de profunda validade, pois consolida a antiga distinção jurídica entre pessoas físicas e jurídicas.

A Resolução CFC Nº 750/93, estabelece no Art. 4º que:

O Princípio da Entidade reconhece o Patrimônio como objeto da Contabilidade e afirma a autonomia patrimonial, a necessidade da diferenciação de um Patrimônio particular no universo dos patrimônios

existentes, independentemente de pertencer a uma pessoa, um conjunto de pessoas, uma sociedade ou instituição de qualquer natureza ou finalidade, com ou sem fins lucrativos. Por consequência, nesta acepção, o Patrimônio não se confunde com aqueles dos seus sócios ou proprietários, no caso de sociedade ou instituição.

A referida Resolução, também discorre sobre o princípio da continuidade, em seu artigo 5º, uma vez que pressupõe que a entidade continuará em operação no futuro e, portanto, a mensuração e a apresentação dos componentes do patrimônio levam em conta esta circunstância.

Quanto ao princípio da oportunidade, Sá (1999) afirma que ele preocupa-se com matéria relativa ao registro contábil e com as caracterizações precisas das dimensionalidades relativas aos diversos fatos patrimoniais (tempo, causa, qualidade, quantidade; só exclui os problemas especiais, omitindo-se quanto a eles).

Kam (1986) afirma que a prudência também é denominada conservadorismo e explica que os ativos e passivos são frequentemente avaliados num contexto de significativas incertezas, e a Contabilidade, portanto, respondeu por tomar uma atitude conservadora.

Objeto do Artigo 10 da Resolução 750/93 do CFC, o Princípio da Prudência determina a adoção do menor valor para os componentes do Ativo e do maior para os do Passivo, sempre que se apresentarem alternativas igualmente válidas para a quantificação das mudanças patrimoniais que alteram o patrimônio líquido.

O Conselho Federal de Contabilidade publicou em maio de 2010, a Resolução CFC nº. 1.282/10, que altera a Resolução CFC nº. 750/93 permanecendo, contudo, que a competência, como Princípio de Contabilidade, determina que os efeitos das transações e outros eventos sejam reconhecidos no período a que se referem, independentemente do recebimento ou pagamento.

Segundo o entendimento de Iudícibus (2004), o Princípio do Registro pelo Valor Original ordena que os componentes do patrimônio tenham seu registro inicial efetuado pelos valores ocorridos na data das transações havidas com o mundo exterior à entidade, estabelecendo, pois, a viga-mestra da avaliação patrimonial: a determinação do valor monetário de um componente do patrimônio.

Pode-se sintetizar, baseado nas afirmações supracitadas, que a observação dos princípios além de padronizar a forma de apresentação das demonstrações contábeis, definindo normas e diretrizes, também adere maior veracidade e confiabilidade às informações divulgadas.

2.5. CPC 00 - PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL - ESTRUTURA CONCEITUAL PARA ELABORAÇÃO E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Fernandes et al. (2010) afirmam que a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) veio preencher o vazio que existia no Brasil quanto à centralização da emissão das normas contábeis brasileiras em relação às normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Segundo Costa (2011), diante da convergência, criou-se o CPC, Comitê de Pronunciamentos Contábeis, cujo objetivo é divulgar as normas traduzidas que são emitidas pela IASB.

De acordo com o CPC 00 (R1) (2008) a estrutura conceitual aborda: (a) o objetivo da elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro; (b) as características qualitativas da informação contábil-financeira; (c) a definição, o reconhecimento e a mensuração dos elementos a partir dos quais as demonstrações contábeis são elaboradas; e (d) os conceitos de capital e manutenção de capital.

Avaliando a importância do CPC, Oliveira (2012) assevera que:

Existem benefícios decorrentes da aplicação do CPC, proporcionando demonstrações padronizadas, possibilitando uma melhor avaliação nas demonstrações, e assim reduzindo os riscos de investimentos internacionais, uma ampla visão do processo produtivo, possibilitando uma melhor avaliação da integridade econômica da entidade, reduzindo o erro na avaliação de uma demonstração Contábil, evidencia detalhadamente todo o processo operacional, financiamento e de investimento. Desenvolve uma comunicação mais clara no mundo dos negócios usando uma linguagem harmônica possibilitando uma amplitude de acervo econômico, e principalmente a redução do custo de capital atendendo o Princípio da Competência.

Diante das explicações, observa-se que a criação normatizou o processo de convergência das normas contábeis, e que como órgão regulador, é de suma importância atualmente.

3- ESTRUTURA DE CAPITAL E POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

3.1 MODALIDADES DE REMUNERAÇÃO DOS ACIONISTAS

Assaf Neto (2004) cita que podem ser identificadas duas grandes linhas de pensamento inerentes a estrutura de capital: a convencional e a defendida por Modigliani e Miller (1958), conhecida como MM. De acordo com o autor a teoria convencional admite que, mediante uma combinação adequada de suas fontes de financiamento, uma empresa pode definir um valor mínimo para seu custo de capital (CMPC) e maximizar a riqueza para seus clientes.

Com relação à teoria de MM, Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) afirmam que ela foi publicada em 1958 e prova por meio de um conjunto de pressupostos que o valor de uma empresa não é afetado por sua estrutura de capital. Um dos limitadores foi a ausência dos impostos, tanto da empresa quanto da pessoa física. Pela ausência dos impostos, o aumento no retorno para os acionistas resulta do aumento do uso de alavancagem, que é compensado com o aumento do risco.

Gitman e Madura (2003) definem a estrutura de capital como uma composição de “dívida de longo prazo e capital próprio mantida pela empresa, é uma das áreas mais complexas da tomada de decisão financeira devido à sua inter-relação com outras variáveis consideradas na decisão financeira”. A definição indica a responsabilidade e a complexidade envolvida, sendo que decisões inadequadas sobre estrutura de capital podem resultar em um alto custo de capital.

Diversas teorias relacionam a estrutura de capital e a política de dividendos. Nesse ínterim, de acordo com Brealey e Myers (1997), a política de dividendos é resultado de equilíbrio entre a retenção de lucros, por um lado, e o pagamento dos dividendos e a emissão de novas ações, por outro.

Para Pinches (1987), os dividendos são percentagens pagas aos sócios, provenientes dos lucros auferidos pela empresa. Dessa forma, a decisão de pagamento de dividendo é condicionada por dois fatores principais: necessidade de resultado positivo e necessidade de liquidez para efetivação do pagamento.

Damodaran (1997), por sua vez, considera que os dividendos são tidos, tradicionalmente, como a principal forma utilizada pelas companhias abertas (firmas

publicamente negociadas) para propiciar o retorno do dinheiro ou de recursos a seus acionistas, mas constituiriam somente uma das maneiras possíveis de tais firmas realizarem esse objetivo.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003) dividendos representam uma destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou de reservas de lucros aos acionistas da companhia, e os mesmos basicamente representam a escolha entre futuros ganhos de capital e pagamentos correntes em dinheiro, os aspectos tributários assumem um importante papel.

Com relação aos dividendos obrigatórios Santos e Schmidt (2002), foi instituído pela Lei 6.404/76 com o objetivo de evitar que os acionistas minoritários continuassem sendo prejudicados com a retenção indiscriminada dos lucros pelas companhias, o que era comum durante a vigência do Decreto-lei nº 2.627/40.

Em se tratando dos JSCP, segundo Fabretti (2000), a dedução dos JCP tem o objetivo de compensar a extinção da Correção Monetária de Balanços, que visava eliminar o efeito das perdas inflacionárias no Patrimônio Líquido e diminuir o lucro a parte, referente à inflação do período, sendo proibida a partir da Lei nº 9.249/95.

Guerreiro e Santos, (2006) explicam que outra grande novidade, do ponto de vista fiscal, incluída na Lei 9.249/95, foi a possibilidade das empresas passarem a remunerar os acionistas, através do pagamento de juro sobre o capital próprio, bem como a dedutibilidade para o cálculo do imposto de renda e da contribuição social, o capital dos acionistas.

De acordo com Assaf Neto (2009), uma outra forma de remuneração recebida pelos acionistas no Brasil é o juro sobre o capital próprio, pago pela empresa com base em suas reservas patrimoniais de lucros (resultados de exercícios anteriores que ficaram retidos na empresa), e não com base nos resultados da empresa no período, como os dividendos.

No entendimento de Ruiz (2003), os JSCP são conceituados como “[...] proventos que o acionista recebe da empresa. Diferente dos dividendos, porque não são pagos conforme o desempenho da empresa no período. São baseados nas reservas de lucros, nos resultados apresentados em anos anteriores, mas que ficaram retidos na empresa”.

3.2 A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E SUAS VANTAGENS E DESVANTAGENS

De acordo com Assaf (2009) dividendo é a fração do lucro líquido distribuída em dinheiro com os acionistas de uma empresa. Ross (2010) considera parte da política de dividendos qualquer pagamento feito pela empresa diretamente aos seus acionistas. Política de dividendos é a decisão tomada pela empresa com relação à parcela a ser distribuída aos acionistas e à parcela do lucro a ser retida para reinvestimento.

Entre as teorias desenvolvidas sobre política de dividendos, destaca-se a Teoria da Relevância dos Dividendos, segundo a qual os acionistas preferem, dentro de um ambiente de incerteza, receber dividendos correntes (Lintner, 1956; Durand, 1959; Gordon, 1963). Em sentido contrário, a Teoria da Irrelevância dos Dividendos, desenvolvida por Miller e Modigliani (1961), afirma que há irrelevância, em certas situações, na estrutura financeira utilizada pelas instituições empresariais, como forma de financiar seus investimentos.

Segundo Naceur et. al (2006), os dividendos são importantes porque trazem um conteúdo informacional elevado. Os investidores podem diferenciar, entre duas empresas com lucros elevados, qual delas está com lucros mais sólidos ou anormais, por meio da análise de suas políticas de dividendos.

De acordo com Diehl, Macagnan, Zanini e Wickboldt (2010), atualmente, os dividendos na concepção dos investidores são importantes instrumentos de remuneração do capital, porém, com dois vieses, a reflexão de expectativas de lucros constantes ou, a fim de sinalizar a falta de projetos de investimentos para o futuro.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002),

a decisão de pagamento de dividendos é importante porque determina o volume de lucro recebido pelos acionistas e o volume de fundos retido na empresa para fins de reinvestimento". Logo, ressalta-se que o acionista, interessado substancialmente no crescimento da organização, independente de preferência por distribuição ou retenção de lucros, visa valorizações das ações originadas graças à criação de valor da empresa. Dessa maneira, deve-se analisar decisões de dividendos da empresa em termos de como cursos de atuação e padrões de comportamento dos dividendos afetam esse valor.

Apreende-se disso tudo, em sintonia com Damodaran (2002), que políticas de dividendos exigem optar entre passivo tributário adicional que elas podem criar para

alguns investidores e a sinalização potencial e os benefícios de fluxos de caixa livres resultantes do pagamento de dividendos. Sendo assim, em determinados casos, a empresa pode optar por não aumentar ou pagar dividendos devido ao fato de que seus acionistas estão em faixas tributárias altas e são particularmente contrários a dividendos e, em outros casos, com maior estabilidade, aumentos de dividendos poderão ocorrer.

Em se tratando do dividendo obrigatório, no Brasil, a lei 6.404/1976 (LSA) estabelece em seu artigo 202 que acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto, ou se este for omissivo, a importância será metade do lucro líquido contábil do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: a) Quota destinada à constituição da reserva legal; b) Importância destinada à formação de reservas para contingências e reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores; c) Lucros a realizar transferidos para a respectiva reserva e lucros anteriormente registrados nessa reserva, que tenham sido realizados no exercício.

No segundo inciso do mesmo artigo, é estabelecido que, em caso do estatuto não ser omissivo em relação à sua distribuição, o dividendo obrigatório mínimo não poderá ser inferior a 25% do lucro líquido ajustado. O lucro líquido ajustado é calculado deduzindo-se do lucro líquido contábil o valor para a constituição da reserva legal, a reserva de contingências e a reserva de lucros a realizar.

Segundo La Porta et. al (2000), o objetivo de estabelecer um dividendo mínimo obrigatório seria a proteção do acionista minoritário, ao impedir a possibilidade do controlador reter a totalidade dos lucros.

Diante das exposições supracitadas pode-se verificar que a distribuição de dividendos agrega valor para a organização e atrai investimentos e aportes de capital de terceiros.

3.3 RELATÓRIOS ANUAIS E O RELATÓRIO DE ADMINISTRAÇÃO

Para Radebaugh & Gray (1997), uma importante motivação para a divulgação voluntária de informações pelas multinacionais é o Relatório Anual, pois fornece a oportunidade para comunicar mais informações de orientação futura sobre planos de ação da corporação. Isto pode melhor informar ou influenciar investidores no, cada vez mais, globalizado mercado de títulos.

Burlin *et. al* (2001) explicam que o relatório da administração por apresentar-se de modo descritivo e não de uma forma técnica, como ocorre nos outros relatórios, possibilita o entendimento para um maior número de usuários, pois tem um poder maior de comunicação.

Segundo o Fipecafi (2000), o Relatório de Administração possui linguagem menos técnica e representa um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões.

Iudícibus *et. al* (2010) afirma que inexistente um modelo específico de elaboração do RA, apenas um consenso quanto a sua forma de apresentação. Ainda nessa linha, Igarashi *et. al* (2009) defendem que o mesmo está sujeito a adequações conforme o interesse da organização.

A Lei 6.404/76 estabelece as informações que, necessariamente deverão estar contidas no Relatório da Administração, dentre elas:

Aquisição de debêntures de sua própria emissão (art. 55, § 2º); política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos; constantes de acordo de acionistas (art. 118, § 5º); negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art. 133, Inciso I); e relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243).

O quadro 01 abaixo refere-se ao Parecer de Orientação nº 15, de 28/12/1987, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que além de apresentar as informações contidas na Lei 6.404/1976, também descreve que os RA das companhias devem apresentar:

ITENS DE DIVULGAÇÃO NO RA CONFORME PO nº 15/1987 CVM
a) Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação.
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
c) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "turnover" nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.
d) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens

dos recursos alocados.
e) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.
f) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.
g) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montante aplicado.
h) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.
i) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial das por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

Fonte: Parecer de Orientação da CVM (1987)

4 METODOLOGIA

A classificação da presente pesquisa quanto aos objetivos é de caráter exploratório, pois de acordo com Gil, proporciona maior familiaridade com o problema. Pode envolver levantamento bibliográfico, entrevistas com pessoas experientes no problema pesquisado. Geralmente, assume a forma de pesquisa bibliográfica e estudo de caso.

Para melhor abordagem e compreensão do estudo, verificou-se que o estudo quali-quantitativo seria a melhor metodologia. Segundo Godoi, Bandeira de Melo e Silva, o interesse do pesquisador está voltado tanto para a compreensão de um determinado processo social quanto para as relações estabelecidas para entre as variáveis

Foi realizado um estudo de caso com 30 companhias integrantes do Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, que segundo Dencker é nada mais que o estudo profundo e exaustivo de objetos e situações determinados, permitindo o conhecimento e profundidade dos processos sociais.

A amostra de estudo é composta por 30 companhias, listadas no Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, e compreende o estudo das distribuições de lucros do exercício de 2016, utilizando as Demonstrações Financeiras Padronizadas constantes na página da Bolsa de Valores supracitada, buscando identificar e analisar se os mesmos foram distribuídos através de dividendos ou de Juros Sobre o Capital Próprio

É viável ressaltar que a amostra foi escolhida de forma aleatória, sendo composta por diversos segmentos e ramos de atividade, e que foram excluídas companhias que não efetuaram distribuição de lucros no exercício, tais como a Profarma, Unicasa, Metafrios, B2W, entre outros, resultando na amostra referenciada.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dados analisados neste capítulo resultaram de uma análise das Demonstrações Financeiras Padronizadas e dos Relatórios de Administração de 30 empresas, de diferentes ramos de atividade, listados no Segmento Mercado Novo da MB&FBovespa, no intuito de conhecer e analisar as modalidades de remuneração dos acionistas adotada.

Especificamente constituem a amostra: 2 companhias que atuam no Setor de Serviços Educacionais, sendo a Estácio Participações S.A e a GAEC Educação S.A. No do Setor Financeiro, conta-se com a Cielo S.A, além de 3 empresas que também atuam na Previdência e Seguros: a BB Seguridade e Participações S.A, a Porto Seguro S.A, e a Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A. Do setor de Tecnologia, são as empresas Linx S.A e a TOTV'S S.A, inerentes a Tecnologia da Informação e a Positivo Tecnologia S.A, atuante na fabricação de hardware.

Na amostra também foram analisadas as empresas Duratex S.A, Fibria Celulose S.A e Suzano Papel e Celulose S.A, atuantes na fabricação e comercialização de papéis e celulose. As empresas que compõem o setor de construção civil são a EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A, JHSF Participações S.A, e MRV Engenharia e Participações.

A maior parte da amostra considerada é formada pelo segmento de comércio, sendo dividido em quatro categorias: comércio e confecção de calçados, acessórios

e itens de vestuário, no qual pode-se citar: Arezzo Indústria e Comércio S.A, Cia Hering S.A, Grendene S.A, Lojas Renner S.A, Technos S.A e Vulcabraz/Azaléia S.A; comércio varejista e/ou atacadista de alimentos, sendo constituída pelas empresas Atacadão S.A, BRF S.A, JBS S.A; comércio de eletrodomésticos, no qual está enquadrado a Magazine Luíza S.A e por último comércio de produtos de perfumaria e uso pessoal, na qual pode-se citar a Natura Cosméticos S.A.

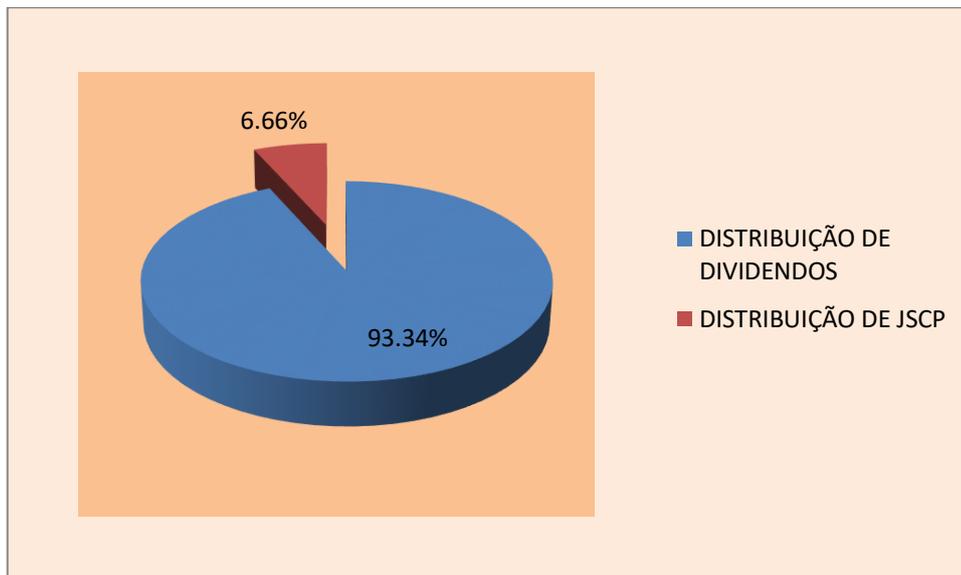
A referida amostra também conta com a CVC Brasil Operadora de Viagens S.A, atuante no ramo de viagens e turismo, a Localiza Rent. A Car S.A, que atua no aluguel de carros e gestão de frotas, a Tim Participações, do setor de Telecomunicações, e o Instituto Hermes Pardini S.A, integrante do setor de serviços de medicina diagnóstica.

Deve-se salientar que nas demonstrações financeiras analisadas, as rubricas referentes aos Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio estão dispostas com a nomenclatura de: Dividendos e JCP a Pagar, Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar, Dividendos Propostos, Dividendo Adicional Proposto e Dividendo Extraordinário.

Os resultados do estudo serão apresentados nos tópicos seguintes. A análise aborda quais os segmentos que tiveram uma maior distribuição de lucros, o percentual de dividendos e de juros sobre capital próprio distribuídos e a explicações acerca dos Dividendos Mínimos, dividendos extraordinários e especificações inerentes a cada empresa.

5.1 MODALIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

Os lucros de uma companhia podem ser distribuídos através de dividendos ou de JSCP, cada qual segundo a legislação aplicável e as normas e regimentos internos e da atividade. Os resultados nas empresas analisadas estão dispostos no gráfico 01 abaixo:

Figura 01- Distribuição de Dividendos

Fonte: Pesquisa Demonstrações Financeiras Padronizadas BM&FBovespa

De acordo com o presente gráfico, da amostra de 30 empresas, todas distribuíram dividendos no exercício de 2016, mas apenas duas, também optaram pela distribuição de Juros Sobre o Capital Próprio. São elas a Arezzo Indústria e Comércio S.A e a Grendene S.A, que tem em comum o fato de terem como setor de atividade o comércio varejista, sendo de vestuário e de calçados, respectivamente.

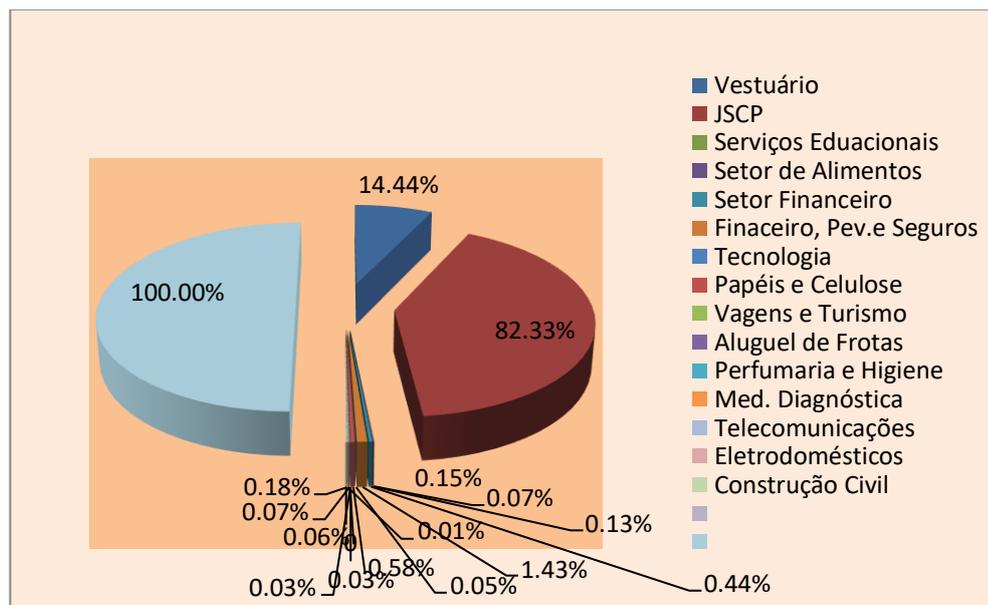
Em se tratando primeiramente da Arezzo, em suas demonstrações financeiras, a empresa destacou que seu Estatuto Social determina um dividendo mínimo obrigatório equivalente a 25% do lucro líquido do exercício ajustado pela constituição de reserva legal, conforme preconizado pela legislação societária. Com relação aos JSCP, são considerados como distribuição de lucros para fins de determinação do dividendo mínimo a ser distribuído. Além disso, a Companhia, para fins de atendimento às normas fiscais, contabilizou os juros sobre o capital próprio pagos ou creditados no período em contrapartida à rubrica de “despesas financeiras”. Para fins de preparação destas informações contábeis intermediárias condensadas, esses juros são revertidos do resultado contra a conta de lucros acumulados, conforme determinados pelas práticas contábeis. Sobre tais juros, foi retido o imposto de renda na fonte à alíquota de 15%.

A empresa Grendene também define o percentual de 25% como dividendo mínimo, tendo distribuído no período em questão mais de 18 milhões de reais em dividendos e mais de 110 milhões em Juros Sobre o Capital Próprio.

5.2 DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS POR SETOR DE EVIDENCIAÇÃO

Considerando o fato de que a amostra é constituída por diversos segmentos da Economia, e a distribuição de dividendos é relevante para todos os investidores, torna-se importante avaliar quais os segmentos mais rentáveis nesse quesito. A figura 2 abaixo, apresenta os resultados inerentes a esse questionamento.

Figura 2- Percentual de Dividendos/JSCP por Setor



Fonte: Pesquisa Demonstrações Financeiras Padronizadas BM&FBovespa

Analisando os percentuais obtidos, e a amostra considerada, nota-se que os percentuais mais significativos de distribuição de lucros, referem-se ao setor de comércio varejista de vestuário, roupas, calçados e acessórios, o qual apresenta 14,44% de distribuição de dividendos, e 82,33%, referente à distribuição de Juros sobre o Capital Próprio, relacionado às empresas Arezzo e Grendene, conforme supracitado em tópico anterior. Os demais setores, perfizeram o total de 3,23%, sendo em ordem decrescente, inicialmente o Setor Financeiro, de Previdência e

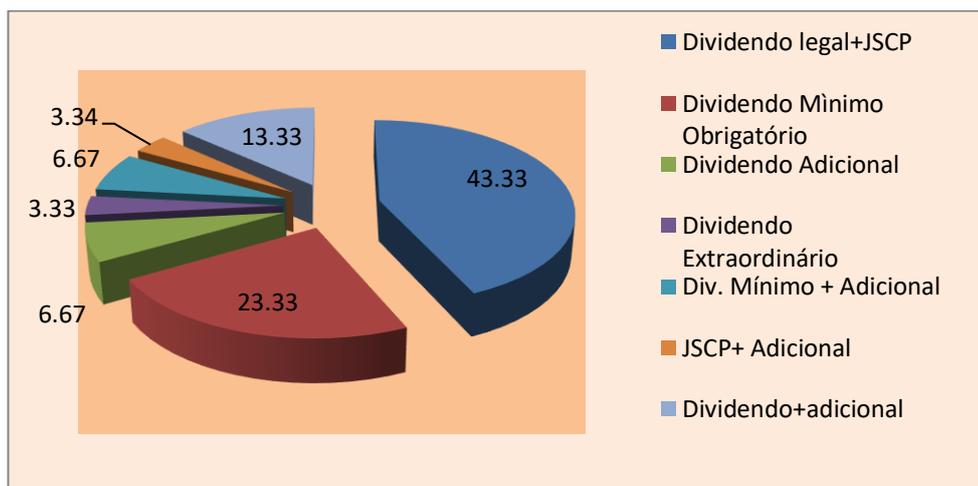
Seguros, devido a alta distribuição da companhia BB Seguridade, que representou individualmente 83,33% da participação nesse ramo de atividade.

Posteriormente, no ranking proposto, está o segmento de Papéis e Celulose, o qual obteve um percentual de 0,58%, devido aos montantes distribuídos pela Fibria e pela Suzano, que juntas, contribuíram com 99,14%. Os demais 1,22% são compostos pelo Setor estritamente financeiro (Cielo), construção civil, telecomunicações, setor de alimentos, medicina diagnóstica, perfumaria e higiene, viagens e turismo, aluguel de frota e eletrodomésticos.

5.3 EVIDENCIAÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

Conforme foi citado no capítulo relacionado a metodologia, para evidenciar a distribuição de dividendos, foram utilizadas geralmente 5 rubricas. Por isso, a Figura 3, apresenta o percentual de empresas que optou por dividendos legais, além das demais formas, que em síntese são os dividendos mínimos, extraordinários, adicionais e adicionais propostos, buscando contextualizar a realidade de cada uma delas e os critérios utilizados.

Figura 3- Contas Contábeis de Dividendos



Fonte: Pesquisa Demonstrações Financeiras Padronizadas BM&FBovespa

O maior percentual (43,33%) é formado por 13 empresas, estas que optaram por distribuir dividendos ou juros sobre o capital próprio. Na sequência, são apresentados os resultados das companhias que distribuíram seus lucros através do dividendo mínimo obrigatório, que totalizam 7 empresas.

Em todas elas, através de análise dos relatórios de administração e demonstrações financeiras, conclui-se que distribuíram o percentual baseado na Lei das Sociedades Anônimas, sendo 25%.

Conforme pode-se observar no gráfico, também houveram casos de formas combinadas de distribuição, sendo um exemplo os casos em que foram mensurados o dividendo adicional e o dividendo mínimo, que obtiveram percentual de 6,67%, igualmente a conta contábil dividendos adicionais.

Quanto aos dividendos adicionais, elas são provenientes da empresa Linx S.A e da Wiz Soluções, o que pode ser visto como uma estratégia competitiva da empresa, uma vez que estudos demonstram que o dividendo adicional proposto é relevante para os investidores visto que esta informação pode implicar em consequências econômicas no mercado de capitais, uma vez que as empresas que registram o dividendo adicional proposto têm um aumento no valor de mercado, o que evidencia um resultado.

Já em se tratando das empresas que distribuíram tanto dividendos adicionais além do mínimo obrigatório, trata-se da Natura Cosméticos e da Technos S.A. Em suas demonstrações financeiras, a Natura estipula que os acionistas têm direito a receber, em cada exercício social, a título de dividendos, um percentual mínimo obrigatório de 30% sobre o lucro líquido, considerando, principalmente, os seguintes ajustes: acréscimo das importâncias resultantes da reversão de reservas para contingências, anteriormente formadas, decréscimo das importâncias destinadas à constituição da reserva legal e de reservas para contingências.

A empresa também destaca que a parcela dos dividendos superior ao dividendo mínimo obrigatório, declarada pela Administração após o período contábil a que se referem às demonstrações financeiras, mas antes da data de autorização para emissão das referidas demonstrações financeiras, é registrada na coluna "Dividendo adicional proposto" no patrimônio líquido, sendo seus efeitos divulgados em nota explicativa.

Com relação ao Dividendo Extraordinário, a companhia que efetuou tal distribuição foi a MRV Engenharia e Participações. A referida empresa, em seu

relatório anual do exercício de 2016, afirmou que: “nos últimos 4 anos, atingimos R\$ 2,4 bilhões de geração de caixa, com robusta posição de caixa de R\$ 2 bilhões e alavancagem de apenas 5,4% dívida líquida/patrimônio. O desempenho financeiro da Companhia nos permitiu aumentar o retorno ao acionista através do pagamento extraordinário de dividendos, e, ainda manter confortável alavancagem e posição de caixa bruto.

Os demais dados corresponderam há pouco mas de 6% dos dados tabulados.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou demonstrar qual foi a modalidade de distribuição de lucros adotada por um conjunto de empresas, com altos níveis de governança corporativa e de que forma foram mensurados esses pagamentos nas demonstrações financeiras das mesmas.

Foram abordadas duas modalidades de distribuição de lucros e remuneração dos acionistas: a distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio, buscando avaliar as peculiaridades, a legislação aplicável, bem como suas vantagens e desvantagens.

O problema chave desse trabalho foi analisar o *disclosure* e a forma de divulgação da política de dividendos utilizada por empresas integrantes do Novo Mercado da BM&FBovespa no exercício de 2016. Nesse intuito, foi realizada pesquisa bibliográfica, e a metodologia quali-quantitativa, empregando a técnica de estudo de caso, através da análise de dados.

Como resultados da pesquisa, foram apresentados quais os segmentos da economia, que distribuíram um percentual mais significativos de dividendos, e de que forma esses pagamentos foram nomeados nos relatórios financeiros.

Considerando a referida análise, conclui-se que mesmo diante das deduções e dos benefícios fiscais relacionados à distribuição de JSCP, essa modalidade ainda tem sido pouco utilizada em detrimento aos dividendos, o que se deve principalmente a capacidade de agregar valor para a companhia e atrair nos *stakeholders*.

Para os trabalhos posteriores desse tema, recomenda-se que a amostra seja maior, e compreenda o mercado tradicional, e os Níveis 1 e 2 da BM&FBovespa,

buscando demonstrar através de estatísticas a relação existente ou não, entre aos maiores níveis de governança corporativa, e a distribuição de dividendos, com fundamento nas teorias de Miller e Modigliani, na Teoria da Sinalização, entre outras abordadas em estudos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKERLOF, G. A. **The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism.** The Quarterly Journal of Economics, v. 48, n. 3, p. 488-500, 1970.

ALVES, Maria do Céu Gaspar. **Relevância da informação contabilística: abordagem teórica e estudo empírico.** In: JORNADAS HISPANO-LUSAS DE GERTIÓN CIENTÍFICA, 13, 2003, Lugo. Anais eletrônicos... Lugo, abr. 2002. Disponível em: . Acesso em 25 mar. 2014.

ANJOS, Pericles Veras dos; ZEIDAN, Rodrigo Mariath. **Decisão de migração para o Novo Mercado da Bovespa.** XXXIII EnANPAD 2009. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN243.pdf>>. Acesso em 23 de Setembro de 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor.** 4ª ed. – São Paulo: Atlas, 2009a.

BHATTACHARYA, N., DESAI, H., & VENKATARAMAN, K. (2007). **Earnings quality and information asymmetry: evidence from trading costs.** SSRN e Library.

BRASIL. CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº 1121 de 28 de março de 2008. Revoga a Resolução CFC nº 785/95. Aprova a NBC TG – Estrutura Conceitual – Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis.** Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1121.htm>. Acesso em: 16/01/2010.

BRASIL. Lei nº. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm> . Acesso em 20 de novembro de 2017.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 5 ed. Lisboa: McGrawHill, 1997.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

BURLIN, L. R. et al. **Relatório da administração: uma análise exploratória de suas informações no aspecto qualitativo**. In: SEMINÁRIO USP DE CONTABILIDADE, 1., 2001, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2001. CD-ROM.

CAMPELO, K. S.. **Características qualitativas da informação contábil: uma análise do grau de entendimento dos gestores financeiros de empresas do setor elétrico brasileiro**. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Ciências Contábeis, 2007

CARVALHO, D.; PAUL, G.; NAIDITCH, S. **A bolsa em 50 mil pontos**. Revista Exame. São Paulo, n.7, ed.891, p.20-28, abr. 2007.

CLARKE, F.; DEAN, G. Corporate Collapse: Regulatory, Accounting and Ethical Failure. In: DI PIETRA, R.; MCLEAY, S. **Accounting and Regulation: New Insights on Governance, Markets and Institutions**. [S.l.]: Springer New York, 2014. Cap. 2, p. 1-30.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento conceitual básico**. Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Correlação as Normas Internacionais de Contabilidade. Estrutura para a Preparação e a Apresentação das Demonstrações Contábeis, 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC>> . Acesso em 23 de outubro de 2017.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade**. Disponível em: <www.cfc.org.br>. Acesso em 28/10/2017.

Conselho Federal de Contabilidade. Resolução CFC nº 1.282, de 02 de junho de 2010. **Atualiza e consolida dispositivos da Resolução CFC n.º 750/93, que dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade**. Disponível em <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 17 de novembro 2017.

COSTA, J. A. et al. **A aderência dos Pronunciamentos Contábeis do CPC às Normas Internacionais de Contabilidade**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11. 2011 São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2011.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas Aplicadas**. Tradução de Jorge Ritter. Porto Alegre: Bookman, 2002.

DENONATTO, O.; BEUREN, I. M. **Análise dos Impactos para a contabilidade no processo de implantação da Governança Corporativa em uma empresa**. Revista Contabilidade e Controladoria , v.2, p. 23-38, 2010.

DIEHL, C. A., Macagnan, C. B., Zanini, F. A. M., & Wickboldt, L. A. (2010). **Metodologias em Artigos de Finanças sobre Dividendos nos Periódicos Brasileiros QUALIS/CAPES a partir de B2**. Revista Pensamento Contemporâneo em Administração, 4(2), pp. 18-35.

DURAND, D. **The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment**. *The American Economic Review*. v. 44, n.4, p.639-655, set. 1959. Disponível em : <<http://www.fucape/jstor>>. Acesso em 20 de novembro de 2017.

FERNANDES, B. V. R.; LIMA, D. H. S.; VIEIRA, E. T.; NIYAMA, J. K. **Investigação Empírica da Percepção dos Docentes dos Cursos de Graduação em Ciências Contábeis sobre a Função e Atuação do Comitê de Pronunciamentos**

Contábeis. In: 10º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. Anais... São Paulo, 2010.

FIPECAFI - Fundação Instituto de pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FUJI, A. H. ; SLOMSKI, V. . **Subjetivismo Responsável: Necessidade ou ousadia no estudo da contabilidade.** Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 1, p. 33-44, 2003.

GARCIA, F. A. **Governança Corporativa.** Rio de Janeiro, 41 p., Jul. 2005.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira: uma abordagem gerencial.** 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GODOI, C. K.; et al. **Pesquisa Qualitativa em Estudos Organizacionais: Paradigmas, Estratégias e Métodos.** São Paulo: Saraiva, 2006 pág. 56

GRÜN, R. **Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira.** Revista Brasileira de Ciências Sociais, São Paulo, v. 18, n. 52, p. 139-161, 2003. Disponível em < <http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v18n52/18070.pdf>>. Acesso em: 25 de setembro de 2017.

GORDON, M. J. **Optimal investment and financing policy.** *The Journal of finance.* v. 18, n.2, p.264-272, mai. 1963. Disponível em: <<http://www.fucape/jstor>>. Acesso em 20 de novembro de 2017.

GUERREIRO, Reinaldo. e SANTOS, Ariovaldo dos. **As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio?.** VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Anais. São Paulo. Jul. 2006.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade,** tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. – 1 ed. – 7. reimpr. - São Paulo: Atlas, 2009.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB). **Framework for the preparation and presentation of financial statements**. IASB, 1989.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4ª ed., 2010.

IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa; SILVA, Reginaldo Adriano da; OLIVEIRA, Cristiane Ribeiro de. **Análise das informações que compõem os relatórios da administração segundo a ótica do parecer de orientação da CVM**. Revista Enfoque: Reflexão Contábil, v. 28, n. Disponível em: <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/8333/5438>>. Acesso em 17/11/2017.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; KANITZ, Stephen Charles; MARTINS, Eliseu. **Contabilidade Introdutória**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1980.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

_____. **Teoria da Contabilidade**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LAUX, C.; LEUZ, C. Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis? *Journal of Economic Perspectives*, v. 24, n.1, p. 93-118, 2010

IUDÍCIBUS, Sergio de, MARION, Jose Carlos. **Curso de Contabilidade para não Contadores**. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu., GELBECK, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

KAM, V. **Accounting theory**. 2. ed. Califórnia: John Wiley & Sons, 1986.

LEVENTIS, S., WEETMAN, P. **Timeliness of financial reporting: applicability of disclosure theories in an emerging capital market**. *Accounting and Business Research*, v.34, n.1, pp. 43- 56, 2004.

LEVITT, Arthur. **The importance of high quality accounting standards.** *Accounting Horizons*, v. 12, p. 79-82, 1998.

LINTNER, J. **Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes.** *The American Economic Review*. v. 46, p.97-103, May. 1956. Disponível em: <<http://www.fucape/jstor>>. Acesso em 20 de novembro de 2017.

MARCHET, Fernando A. **Governança corporativa e eficiência das organizações.** Dissertação (Mestrado) - UFRGS/FCE. Porto Alegre, 2001.

MARION, J. C. **Dicionário de Termos de Contabilidade.** SP: Atlas, 2001.

MARTYNOVA, M.; RENNEBOOG, L. **Evidence on the international evolution and convergence of corporate governance regulations.** *Journal of Corporate Finance*, Boston, 17, 2011.1531-1557.

MILGROM, Paul; ROBERTS, John. **Economics, Organizacional & Management.** New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

MORAES, M. B. C.. **Sistemas de informação contábeis: modelagem e aplicação de agentes inteligentes.** Dissertação de mestrado em engenharia. Escola de São Carlos da Universidade de São Paulo: São Carlos, 2007.

NACEUR, S.; GOAIED, M.; BELANES, A. **On the determinants and dynamics of dividend policy.** *International Review of Finance*, v. 6, n. 1-2, p. 1-23, 2006.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia. SILVA, Luiz Menezes da. RIBEIRO, Evandro Marco Saidel. NAKAO, Silvio Hiroshi. **Mecanismos de Governança Corporativa e a Relação com o Valor de Mercado e Desempenho das Empresas Brasileiras.** 31º. Encontro da 15 Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - EnANPAD, 2007 – Rio de Janeiro – RJ.

NASCIMENTO, Auster Moreira. BIANCHI, Marcia. **Um estudo sobre o papel da Controladoria no Processo de Redução de Conflitos de Agência e de Governança Corporativa**. 5º. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2005 - São Paulo - SP.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo. **Contabilidade básica e estrutura das demonstrações financeiras**. 12. ed. rev. e ampl.. São Paulo: Frase Editora, 2004.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas**. Anais do XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. Brasília: CFC, 1996.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa, Valor e Desempenho das Empresas no Brasil**. 2003. 120 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade/Universidade de São Paulo- FEA/USP, São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Marcelle Colares Oliveira. **Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de Governança Corporativa na Transparência das Informações Evidenciadas por Empresas Brasileiras do Setor de Papel e Celulose**. 4º. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2004 - São Paulo - SP.

OLIVEIRA, M. do S. S. de et al. **Convergência da Contabilidade brasileira aos padrões internacionais: um estudo comparativo entre contabilistas e docentes**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2012, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2012.

PINCHES, George E. **Essentials of Financial Management**. 2.ed. New York: Harper & Row Publishers, 1987.

PROCIANOY, J. L. **Os Conflitos de Agência entre controladores e Minoritários nas 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. 74 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade /Universidade de São Paulo- FEA/USP, São Paulo, 1994.

RADEBAUGH. Lee H., GRAY. Sidney J. **International accounting and multinational enterprises.**4.ed. Boston: Wiley& Sons. 1997. p.484-517.

Ross, S. A. (2010). **Administração financeira.** Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. 2. ed.São Paulo: Atlas.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey F..**Administração Financeira: Corporate Finance.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SÁ, A. L. **Princípios Fundamentais de Contabilidade.** 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, A. V. S. M. ; VASCONCELOS, A. L. F. S. . **A Legitimidade dos Atributos da Compreensibilidade e da Confiabilidade da Informação Contábil implícita em Habermas.** In: 3º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2006, São Paulo

SCARPIN, Jorge Eduardo; PINTO, Juliana; BOFF, Marines Lucia. **A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil.** São Paulo, 2011. In: 7º CONGRESSO USP – CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. São Paulo: 26 e 27 de Julho de 2007.

SHLEIFER, A., & VISHINY, R. (1997).**A survey of corporate governance.**Journal of Finance, 52(2), 737-783.

SILVA, André L. Carvalhal da.**Governança Corporativa e Decisões Financeiras no Brasil.** Rio de Janeiro: Mauad, 2005.

STEINBERG, H. A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e piores praticas. 2 ed. São Paulo: Gente, 2003.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. Informação Contábil: Estudos sobre a Divulgação no Mercado de Capitais. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2006.