

Análise bibliométrica sobre os estudos de dividendos no Brasil

Bibliometric analysis on dividend studies in Brazil

Análisis bibliométrico sobre estudios de dividendos en Brasil

Recebido: 15/06/2020 | Revisado: 28/06/2020 | Aceito: 01/07/2020 | Publicado: 18/07/2020

Bruno dos Santos Marques

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9425-0021>

Universidade Federal de Ouro Preto, Brasil

E-mail: bruno.sm@aluno.ufop.edu.br

Andressa Alves Guimarães Perpétuo

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1469-6622>

Universidade Federal de Ouro Preto, Brasil

E-mail: andressa.perpetuo@aluno.ufop.edu.br

Danillo Marinho Rocha

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1289-1106>

Weber State University, Estados Unidos

E-mail: danillomr@gmail.com

Resumo

O objetivo desse estudo foi mapear as teorias que dizem respeito à distribuição de dividendos no mercado de capitais brasileiro. A partir de uma análise realizada diretamente nos periódicos listados na avaliação Qualis/CAPES A2 e B1 (Quadriênio 2013-2016), entre 2008 e 2019. No total foram analisados 252 artigos, dos quais foram extraídas as teorias com maior frequência a respeito da temática, bem como as contribuições dos estudos, através de uma análise individualizada por artigo publicado. Diante disto, a amostra foi reduzida para 34 artigos, que apresentaram 9 teorias distintas, com 85 autores e 27 instituições de ensino. Após a exposição de cada teoria encontrada, discute-se os resultados encontrados, sendo possível confirmar a presença de algumas teorias no contexto nacional. Como contribuição, este trabalho esclarece as teorias mais utilizadas sobre dividendos, quem são os autores brasileiros com maior número de publicações, suas respectivas citações e impacto dos seus trabalhos.

Palavras-chave: Análise bibliométrica; Distribuição de dividendos; Teorias financeiras; Política de dividendos.

Abstract

The aim of this study was to map the theories regarding the distribution of dividends in the Brazilian capital market. Based on an analysis carried out directly in the journals listed in the Qualis/CAPES A2 and B1 (Quadrennium 2013-2016), published articles between 2008 and 2019. In total, 252 articles were analyzed, from which the theories were most frequently extracted regarding the thematic, as well as the contributions of the studies, through an individualized analysis by published article. In view of this, the sample was reduced to 34 articles, which presented 9 different theories, with 85 authors and 27 educational institutions. After the presentation of each theory found, the results found are discussed, and were possible to confirm the presence of some theories in the national context. As a contribution, this research clarifies the most used theories on dividends, who are the Brazilian authors with the largest number of publications, their respective citations and impact of their papers.

Keywords: Bibliometric analysis; Dividend distribution; Financial theories; Dividend policy.

Resumen

El objetivo de este estudio fue mapear las teorías sobre la distribución de dividendos en el mercado de capitales brasileño. A partir de un análisis realizado directamente en las revistas enumeradas en la evaluación Qualis / CAPES A2 y B1 (Quadriênio 2013-2016), entre 2008 y 2019. En total, se analizaron 252 artículos, de los cuales se extrajeron con mayor frecuencia las teorías sobre el tema, así como las contribuciones de los estudios, a través de un análisis individualizado por artículo publicado. En vista de esto, la muestra se redujo a 34 artículos, que presentaron 9 teorías diferentes, con 85 autores y 27 instituciones educativas. Después de la presentación de cada teoría encontrada, se discuten los resultados encontrados, y es posible confirmar la presencia de algunas teorías en el contexto nacional. Como contribución, este trabajo aclara las teorías más utilizadas sobre dividendos, quienes son los autores brasileños con el mayor número de publicaciones, sus respectivas citas e impacto de sus obras.

Palabras clave: Análisis bibliométrico; Distribución de dividendos; Teorías financieras; Política de dividendos.

1. Introdução

A política de dividendos é a prática que as organizações adotam sobre quando, como e quanto distribuir dos lucros aos sócios (dos Santos & da Silveira Galvão, 2015). Esta prática tem sido um assunto bastante discutido no meio acadêmico, com muitos estudos dedicados ao

tema, os quais possuem grande divergência entre os autores sobre sua importância para os investidores e valor de mercado das organizações.

Estudos sobre esse assunto têm sido feitos de duas formas distintas: através de pesquisas com gestores ou através de bancos de dados (dos Santos & da Silveira Galvão, 2015). No contexto brasileiro, encontra-se com maior facilidade aqueles que utilizam bases de dados tais como Economática (Forti *et al.*, 2015), Thomson (Leite *et al.*, 2017) e também B3 (antigo BM&FBOVESPA) (Junior *et al.*, 2017).

No Brasil têm-se duas peculiaridades que nos distingue de outros países, a primeira é que o ganho de capital possui alíquota menor que os dividendos, diferentemente dos Estados Unidos, onde acontece o inverso. A segunda é a Lei n. 6404, de 15 de dezembro de 1976, onde as empresas, em caso de omissão no estatuto, possuem a obrigação de distribuir no mínimo 50% do lucro líquido e em assembleia geral esse valor não pode ser menor que 25% (Silva & Dantas, 2015).

Outra forma de remuneração dos acionistas são os Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP), que é dedutível nos tributos sobre o lucro da empresa, sendo fato gerador para o acionista (Forti *et al.*, 2015), como também pode ser atribuído ao valor dos dividendos obrigatórios. Entretanto, diferente dos dividendos, este está sujeito ao pagamento de imposto de renda retido na fonte (Silva & Dantas, 2015).

Os trabalhos de Millán-Toledo (2019) e Teodoro Ferreira de Sousa *et al.*, (2015) iniciaram a pesquisa sobre produção acadêmica sobre Política de Dividendos no Brasil, através de estudos bibliométricos, investigaram a produção científica a respeito do tema no país. Millán-Toledo (2019) analisou o período entre 1975 e 2016, porém incluiu em seu trabalho publicações disponíveis no *Web of Science* (WoS), não limitando a pesquisa a apenas um país, apontando assim que os EUA é o país com mais publicações a respeito do tema, e Lintner o autor mais influente, com seu primeiro artigo sendo citado 3.552 vezes. Teodoro Ferreira de Sousa *et al.*, (2015), analisou o período entre 2008 a 2017, analisando periódicos Qualis/CAPES B2 apenas, e 4 teorias: Política de Dividendos, Teoria de Agência, Hipótese de Sinalização e Efeito Clientela. Seus resultados confirmam os estudos internacionais sobre o tema.

No entanto esses trabalhos não aprofundaram a respeito do tema, pois Millán-Toledo (2019) ampliou a pesquisa para vários países, e Teodoro Ferreira de Sousa *et al.*, (2015) limitou seu estudo a 4 teorias e apenas uma classificação Qualis. Sendo assim, o presente trabalho buscou resolver essas lacunas. Nesse sentido, o artigo pretende contribuir com a literatura atual sobre política de dividendos no Brasil, a partir da análise da produção de

estudos científicos acerca desta temática, apresentando as teorias comumente utilizadas em artigos sobre o assunto, e alguns achados de pesquisas que as apoiam, como também aquelas que as refutaram. Desse modo, esse estudo se mostra importante para esclarecimento do sistema de distribuição de dividendos por parte das empresas brasileiras e como isso afeta o mercado de ações.

Diante do exposto, o presente trabalho está estruturado em cinco seções. A primeira apresentou a motivação do estudo. A segunda, irá apresentar as teorias encontradas que serão estudadas. A terceira seção descreve a metodologia utilizada para o estudo. Em seguida, a quarta seção apresenta a análise dos resultados através de quadros comparativos. E por fim, na quinta seção, as considerações finais.

2. Revisão de literatura

2.1. Legislação brasileira sobre o tema

No Brasil, tem-se o pagamento de dividendo mínimo obrigatório como forma de distribuição de riqueza, que gera um retorno do investimento ao acionista (de Oliveira Souza *et al.*, 2016). Este é um fator que exerce grande importância nas decisões de investimentos, pois não são tributados (após janeiro de 1996 com a Lei n. 9.249), diferentemente do que ocorre com os ganhos de capital, sendo característica relevante nas decisões de pagamento de dividendos (Silva & Dantas, 2015).

A Lei n. 6.404/76, sobre pagamento de dividendos, determina o direito do acionista de receber uma parcela dos lucros do exercício e, em caso de omissão no estatuto, possuem a obrigação de distribuição de no mínimo 50% do lucro líquido. Em assembleia geral esse valor não pode ser menor que 25% (Art. 202, I e III). Caso a assembleia geral decida um percentual menor que os 25%, os acionistas têm o direito de retirar seu capital da empresa, fato este que as organizações utilizam como base em suas decisões (Silva & Dantas, 2015).

O artigo 111 apresenta que ações preferenciais ganham direito à voto quando não há o pagamento de dividendos no prazo previsto pelo estatuto, não podendo ser superior a três exercícios consecutivos até que sejam pagos. Inclusive, ações preferenciais com direito a restrito tem essa limitação suspensa neste mesmo caso (Lei n. 6.404/76, Art. 111, § 2º).

Outra forma de remunerar os acionistas é através dos Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP), os quais são despesas dedutíveis da apuração do lucro e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido (Silva & Dantas, 2015). Segundo Forti *et al.*, (2015),

o objetivo do JSCP é reduzir a carga tributária das organizações por ser dedutível dos impostos a serem pagos, impostos estes que são atribuídos aos acionistas no momento do recebimento. O JSCP também possui legislação própria com alguns elementos importantes a serem mencionados:

- A legislação do JSCP determina que o valor a ser pago aos investidores pode ser deduzido do valor dos dividendos obrigatórios, sendo condicionado à existência de lucro, e também estão sujeitos à incidência de imposto de renda retido na fonte, com alíquota de 15% (Lei n. 9.249/95 Art. 9, § 2º e 7º).
- Os titulares de ações preferenciais possuem prioridade no recebimento, diferentemente das ordinárias que possuem direito a voto em assembleias, caso a empresa não tenha lucro suficiente para distribuir entre todos os acionistas, estes são contemplados em detrimento das ações ordinárias (Junior *et al.*, 2017).

Faz sentido pensar que os benefícios tributários influenciam as organizações a distribuírem os lucros através de JSCP, principalmente aquelas com melhor estrutura de governança. No entanto, aquelas que já distribuem através de dividendos não costumam mudar para o JSCP, provavelmente para não ir contra expectativas dos investidores (Marques *et al.*, 2015).

Neste tópico fica nítida a diferença entre o mercado de capitais brasileiro e o norte-americano nos quesitos legais, no qual desde 1996 os lucros distribuídos são isentos. Assim os investidores recebem o valor integral que foi distribuído, diferentemente dos Estados Unidos (EUA), onde a alíquota média é de 35%. Já os ganhos de capital (diferença entre o valor de compra e de venda das ações), em caso de lucro, o investidor é tributado em 15%. Nos EUA essa taxa é de no mínimo 28%. E além dos impostos, a opção de distribuição de lucros por meio de JSCP é uma particularidade presente apenas no mercado brasileiro, bem como o mínimo obrigatório a ser distribuído (Junior & Ponte, 2016).

Sendo assim, nota-se a importância de se estudar a respeito do tema no contexto brasileiro, pois no país existem detalhes que não são encontrados em outros locais, tal como o JSCP e a porcentagem mínima obrigatória a ser distribuída. Outro detalhe diz respeito à diferença na forma de tributação e legislação, o que acaba por inviabilizar comparações com outros países de forma mais aprofundada.

2.2. Teoria da Relevância de Dividendos

A origem da teoria de relevância de dividendos é atribuída à Gordon (1963) e Lintner (1962). Estes apresentam uma relação direta entre a política de dividendos de uma organização e o seu valor de mercado, na qual o aumento nos dividendos reflete no preço da ação (Vancin & Procianoy, 2016).

Segundo da Silveira Galvão *et al.*, (2018), Lintner (1962) apresenta quatro pontos importantes em seu estudo: a) Os gestores evitam alterar as políticas de dividendos com receio das reações dos investidores e só o fazem quando estão certos que as alterações podem ser mantidas; b) Por conta disso, as políticas não são alteradas com a mesma intensidade da variação dos lucros contábeis; c) Para os gestores é mais relevante a consistência histórica de pagamentos do que o montante do Índice de Pagamento de Dividendos (*Payout ratio*); d) O ciclo de vida das organizações possui relação direta com a política de dividendos, assim as empresas mais jovens e com alto grau de crescimento pagam menos dividendos.

Os investidores evitam a incerteza, preferindo dividendos correntes do que ganhos ou dividendos futuros, pois consideram que o retorno do acionista se reduz conforme se aumenta a distribuição de dividendos. Este aumento pode sinalizar maiores lucros no futuro, enquanto que a retenção pode indicar incertezas sobre o futuro, sendo esta característica a base da Teoria da Sinalização (da Silva *et al.*, 2016). O ponto principal da teoria da relevância é a preferência pela liquidez, sendo o preço da ação proporcional a distribuição dos lucros. Quando a empresa distribui valores elevados, a taxa de retorno exigida pelos investidores é menor, por serem remunerados agora, diminuindo a incerteza futura (Perobelli *et al.*, 2009).

Esta teoria busca relacionar a política de dividendos de uma organização e seu valor de mercado, sendo a reação dos investidores um fator muito importante para tomada de decisões dos gestores. Tal afirmação pode ser explicada pelo anseio dos investidores que preferem ganhos presentes ao invés de ganhos futuros, prezando pela liquidez de seus investimentos.

2.3. Teoria do Pássaro na Mão

Junior *et al.*, (2017) esclarecem que esta teoria é um complemento da Teoria da Relevância dos Dividendos, onde tem-se a ideia de que vale mais um dividendo na mão do que determinado valor incerto. Isso faz com que investidores prefiram ações de empresas que distribuem dividendos. Nesta teoria os autores Gordon (1959) e Lintner (1962) explicam que o risco da ação diminui conforme os dividendos aumentam, devido ao fato do investidor

preferir a certeza do recebimento dos dividendos do que a incerteza do ganho de capital ou seja, preferindo o “pássaro na mão” e disposto a receber um retorno menor. Por outro lado, reduzir ou não distribuir dividendos acarreta à incertezas aos acionistas, reduzindo o valor da ação, de acordo com a Teoria de Sinalização, sendo o pagamento de dividendos uma forma de reduzir os conflitos de agência (Bernardo & Ikeda, 2013).

O risco inerente ao dividendo é menor do que aquele atrelado ao ganho de capital, pois o ganho de capital está associado à uma data futura. Por outro lado, conforme aumenta a distribuição de dividendos, o retorno é reduzido se comparado aos eventuais ganhos de capital ou valorização das ações devido à incerteza destes serem maiores no futuro (de Oliveira Souza *et al.*, 2016).

Aqui tem-se um complemento da Teoria da Relevância de Dividendos, que considera que os investidores dão preferência para empresas que distribuem dividendos, preferindo um ganho presente do que um ganho incerto futuro, mesmo que isso reduza seus ganhos totais. Sendo esta uma forma de reduzir os riscos de um investimento, porém com um efeito colateral de redução dos ganhos.

2.4. Teoria da Irrelevância dos Dividendos

Proposta por Miller e Modigliani (1961) a Teoria da Irrelevância dos Dividendos explica que, em um mercado perfeito, o preço da ação não é afetado pelas decisões de dividendos, sejam atuais ou futuros (de Oliveira Souza *et al.*, 2016). Sendo este mercado formado por investidores racionais, com ausência de assimetria de informações, onde as decisões dos gestores não afetam a riqueza dos acionistas. Supondo a ausência de impostos e tributação, os acionistas seriam indiferentes ao tipo de remuneração (Mota & Martins, 2018).

Segundo Novaes *et al.*, (2015), esta teoria é baseada na visão de um mundo perfeito para os economistas, onde as políticas de dividendos não têm poder de influência no valor das ações de uma organização. Porém isto só é válido quando não há custos de transação, não existindo problemas de agência e, principalmente, ausência de impostos. Porém no mundo real, os problemas do mercado, que não são considerados na teoria, levam os investidores a preferir um ganho em dividendos, a esperar o ganho de capital, sendo este chamado de efeito clientela.

Vancin e Procianoy (2016) alegam que nesta teoria o valor da empresa deve ser formado por sua política de investimentos e seus respectivos retornos. Com isso, os investidores seriam indiferentes sobre qual a origem dos lucros recebidos por eles, seja por

dividendos, ganhos de capital ou valorização das ações. O valor das ações é influenciado diretamente pelas decisões de investimentos, sendo a distribuição de dividendos irrelevante, não tendo influência no valor das ações. Isso é sustentado por: eficiência do mercado perfeito, ausência de impostos e de custos de transação (Nascimento *et al.*, 2011).

Esta teoria se contrapõe com a Teoria da Relevância, ao considerar um mercado perfeito onde o preço das ações não é influenciado pelas decisões de distribuição de dividendos e desconsiderando diversos fatores do mercado de capitais, tais como impostos e conflitos de agência. Com isso, os investidores seriam indiferentes sobre a forma de remuneração e o valor da organização se daria por suas decisões de investimentos e os retornos gerados.

2.5. Efeito Clientela

Também proposta por Miller e Modigliani (1961), os investidores optam por investimentos que satisfazem suas necessidades, sendo que a preferência fiscal de cada um pode determinar a escolha entre dividendos e ganhos de capital (Silva & Dantas, 2015). O efeito clientela indica que cada empresa pode atrair um tipo diferente de investidor de acordo com a maneira que distribui seus lucros (Forti *et al.*, 2015).

Os autores, após elaborarem a Teoria da Irrelevância dos Dividendos, baseada em um mercado perfeito, incluíram algumas imperfeições em seu modelo. Com isso, encontraram a presença do efeito clientela, no qual os investidores preferem ações com dividendos que se encaixam em sua faixa de tributação. Estudos posteriores apresentaram que, quando os dividendos e os ganhos de capital são taxados com porcentagens diferentes, considerando investidores racionais, estes tendem a preferir aquele com porcentagem menor ou o que gera maior retorno após os impostos. Sendo assim, os impostos possuem grande influência em suas decisões (Martins & Famá, 2012).

Este comportamento acontece em decorrência das diferentes faixas de imposto de renda em que se encontram os investidores. Assim, aqueles que se preocupam com impostos são atraídos por ações com base em suas taxas de dividendos, pois buscam maximizar seu retorno com base na alíquota de imposto a ser pago. Porém, é possível encontrar aqueles que, independente da tributação, precisam receber dividendos e aqueles que não precisam (Zanon *et al.*, 2017).

A teoria do Efeito Clientela foi formulada ao considerar algumas imperfeições do mercado na Teoria da Irrelevância, onde o comportamento dos investidores é diferente das anteriores, sendo o fator fiscal determinante em sua tomada de decisão, fazendo com que o

investidor escolha uma empresa com base na forma como é tributado. Considerando que as alíquotas de imposto são diferentes, os investidores preferem investimentos com menor imposto a ser pago.

2.6. Teoria Da Sinalização De Dividendos

Segundo Mota e Martins (2018) esta teoria foi desenvolvida por Spence (1974) para analisar conflitos de informação, sendo considerado aplicável em qualquer mercado com problemas de assimetria de informação, onde o anúncio de dividendos sinaliza indicações sobre fluxos de caixa futuros. Esta teoria está sustentada em duas condições: a primeira é que os custos de sinalização precisam ser diferentes entre quem envia e quem recebe os sinais; a segunda que é necessário a disponibilidade dos sinais para determinados tipos de agentes, onde o custo de sinalização é menor que o benefício gerado quando o receptor decodifica o sinal (Nascimento *et al.*, 2011).

Nesta teoria as ações e seus atributos são os sinais que, seja direta ou indiretamente, transmitem informações aos agentes do mercado. Sendo assim, quando uma empresa apresenta alterações em suas políticas de distribuição de dividendos, a mesma está transmitindo informações ao mercado. Isso é ainda mais evidente em mercados com assimetria informacional (Junior & Ponte, 2016).

Dessa maneira, as decisões de distribuição de dividendos sinalizam ao mercado perspectivas futuras. Quando existe uma boa política de distribuição, sinaliza que a empresa está em situação financeira consolidada e com boas opções de investimentos que permitirão a manutenção dessa política. Entretanto, alguns podem considerar que a empresa não possui bons projetos futuros, optando pela remuneração dos acionistas em detrimento da retenção dos lucros (Silva & Dantas, 2015).

Assim, esta teoria apresenta que as ações transmitem informações ao mercado e aos acionistas, e com base nessas informações tomam decisões de investimento. Sendo as políticas de dividendos a forma como as organizações transmitem suas perspectivas futuras, quando possui uma boa política, sinaliza boas perspectivas futuras, atraindo investidores interessados em aproveitar essa distribuição.

2.7. Teoria de Agência

A teoria de agência tem como objetivo analisar os conflitos e custos gerados devido à assimetria de informações. E um desses conflitos é a política de dividendos, pois quando o lucro é retido, gera incertezas nos acionistas sobre os motivos dessa retenção, e estes valores podem ser usados pelos gerentes para uso pessoal ou comprometidos em investimentos ineficientes. Um dos objetivos dos investidores é maximizar sua riqueza, e pode acontecer dos gestores não estarem bem alinhados quanto a isso. Por isso, uma boa política de investimentos é importante ao limitar os recursos disponíveis dos gerentes (Zanon *et al.*, 2017).

A assimetria de informações é evidente. Os gestores possuem mais informações sobre as propostas de investimentos e dividendos futuros que os acionistas. Então, um maior fluxo de caixa, associado a menos opções de investimentos, sugere um maior valor de dividendos como uma forma de minimizar esses conflitos de agência (de Oliveira Souza *et al.*, 2016). Sendo assim, elevar a distribuição de dividendos está diretamente relacionado a uma diminuição no conflito de agência, além de mitigar incertezas de recebimentos futuros, e assim atender a demanda de investidores que preferem dividendos. Com isso, o valor da empresa é aumentado, pois os dividendos apresentam menos riscos se comparado aos ganhos de capital (Junior & Ponte, 2016).

Uma boa política de dividendos é uma forma de minimizar os conflitos de agência, garantindo o alinhamento entre os objetivos dos investidores e os dos gestores. Isto se deve ao fato de que, quando uma organização retém os lucros, gera incertezas de como esses serão utilizados e se serão bem utilizados, pois os gestores possuem informações que os investidores não possuem. Logo, a política de dividendos se torna uma ferramenta para reduzir dúvidas sobre recebimentos futuros.

2.8. Teoria de Preferência Tributária

De acordo com da Silva *et al.*, (2016), esta teoria afirma que em cenários onde os dividendos são tributados com taxas maiores, se comparada aos ganhos de capital, os investidores buscarão empresas com menor distribuição de dividendos, devido ao fato da tributação reter parte de seus ganhos. Caso as alíquotas dos tributos fossem iguais, se faria presente o benefício do desembolso devido os tributos dos dividendos serem cobrados apenas no recebimento. Porém, os ganhos de capital são cobrados apenas quando se obtém lucro.

Assim, quando os dividendos sofrem tributação mais elevada, se comparado aos ganhos de capital, como acontece nos EUA, as organizações tendem a se proteger e, conseqüentemente, reter os lucros. Porém, no Brasil, como os dividendos são não tributados, as empresas costumam ter uma política de dividendos mais generosa (Fonteles *et al.*, 2012).

Com isso, a legislação brasileira termina invalidando parte desta teoria, que estabelece que a retenção de dividendos favorece o valor das ações. Contudo, existem investidores que, independente da tributação, preferem dividendos regulares. Assim, a política de dividendos adotada pela empresa definirá o tipo de investidor. Um ponto relevante é que a legislação brasileira, como apresentada anteriormente, estabelece o valor mínimo a ser distribuído, o que também causa impacto nos interesses dos investidores (Sobrinho *et al.*, 2014).

Esta teoria possui semelhanças com o Efeito Clientela ao considerar que os investidores irão preferir tributações menores. A diferença é que considera um cenário onde a tributação dos dividendos é maior do que os ganhos de capital, ponto este que não está presente no contexto brasileiro, pois os dividendos não são tributados.

2.9. Governança Corporativa

A governança corporativa possui como objetivo auxiliar a resolução de conflitos de agência através de um conjunto de mecanismos, de modo que as atitudes dos executivos estejam de acordo com os interesses dos acionistas, oferecendo maiores direitos e garantias (Vancin & Procianoy, 2016). Estes mecanismos são relevantes, pois existem para proteger pessoas externas à empresa, evitando expropriação pelos gestores e acionistas controladores. Entre eles, pode-se citar a transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. Afinal, os gestores conhecem mais sobre a empresa do que os investidores e possuem mais informações sobre perspectivas futuras, sendo necessário combater os efeitos dessa assimetria de informações e, com isso, reduzir a utilização indevida do fluxo de caixa livre (de Oliveira Souza *et al.*, 2016).

Apesar de não se tratar diretamente de dividendos, o tema Governança Corporativa é importante para o estudo, pois exerce grande influência na tomada de decisão dos gestores e a imagem da organização no mercado. Sendo a transparência e a prestação de contas, atividades com maior importância, pois transmitem uma imagem de confiabilidade e segurança para os investidores.

3. Metodologia

O presente trabalho apresenta-se como um estudo bibliométrico, sendo classificado como qualitativo, uma vez que há um processo de interpretação fundamental do pesquisador desde a coleta até a análise de dados (Pereira *et al.*, 2018). Como fonte de dados, utilizou-se a produção científica acerca do tema distribuição de dividendos. Levando em consideração a importância da classificação Qualis/CAPES para os manuscritos brasileiros, realizou-se uma segmentação de periódicos para os principais indicadores de qualidade de *papers* no Brasil, ou seja, classificação Qualis/CAPES B1 e A2, na área de avaliação Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo. Esta escolha se justifica por ser uma plataforma onde são indexados apenas os periódicos melhor classificados em suas respectivas áreas, permitindo analisar materiais de qualidade superior publicados sobre o tema no Brasil.

No primeiro momento, foram excluídos periódicos estrangeiros devido à regionalidade do tema estudado. Assim, restaram 67 periódicos. Também foram desconsiderados aqueles que não retornaram resultados da pesquisa utilizando as palavras-chave: dividendo e dividendos, uma vez que a pesquisa apresentou resultados diferentes. O período de pesquisa utilizado foram os anos de 2008 até 2019, reduzindo a base para 38 periódicos, com 252 artigos, resultado este que foi encontrado após a exclusão de publicações duplicadas.

Em seguida, iniciou-se o refinamento da amostra inicial. Para tal, foram removidos aqueles que não possuíam relação direta com o tema, artigos onde as palavras-chave se encontravam em quantidade inferior a três e aqueles que não abordavam o tema políticas de dividendos no Brasil, excluindo 120 artigos.

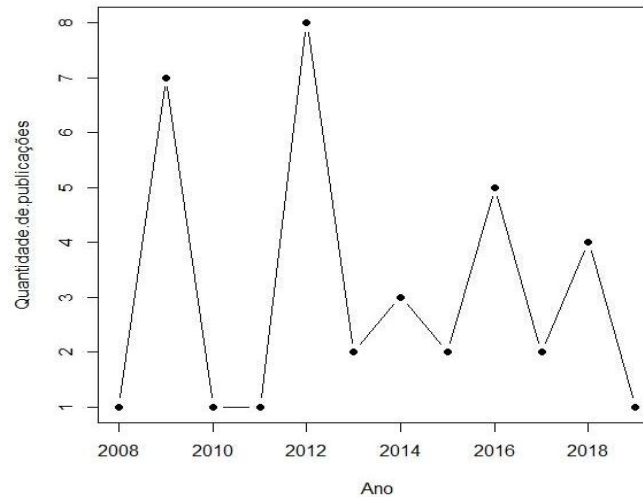
Após o refinamento inicial, foi realizado um segundo filtro analisando cada artigo individualmente, removendo-se aqueles que não contribuem diretamente para este estudo com conteúdo sobre o tema, por exemplo, aqueles onde o dividendo é uma variável no estudo. Sendo assim, foram desconsiderados 98 artigos. Após as três etapas anteriores, restou-se 34 artigos que são utilizados como base para a presente pesquisa. Neste instante, os artigos foram analisados individualmente, com a extração de informações detalhadas de cada um, formando-se um único documento que continha a base de dados.

4. Discussão dos Resultados

A partir da busca e refinamentos apresentados na seção anterior, foram elaborados alguns quadros comparativos com dados qualitativos a respeito das características dos

trabalhos estudados, sendo apresentadas primeiramente as análises quantitativas e, em seguida, comparações e análises a respeito das teorias estudadas.

Figura 1. Quantidade de artigos por ano.



Fonte: Dados da pesquisa.

A amostra final foi de 34 artigos, publicados no período de 2008 a 2019, no qual pode-se apontar que em todos os anos houve a publicação de no mínimo 1 artigo, com média de 3 publicações ao ano. Observou-se que os anos de 2009 e 2012 foram aqueles com maior quantidade de material publicado, sendo 7 e 8 publicações respectivamente. Em contrapartida, 2008, 2010, 2011 e 2019, houve uma publicação cada, conforme aponta a Figura 1.

Quadro 1. Quantidade de artigos por periódico.

Periódico	Qualis	Qtde.
Contabilidade Vista & Revista	A2	1
Enfoque: Reflexão Contábil	B1	1
RAE - Eletrônica	A2	1
RAM. Revista de Administração Mackenzie	B1	1
Revista Contabilidade Vista & Revista	A2	1
Revista de Administração da UFSM	B1	1
Revista de Administração Mackenzie	B1	1
BBR Brazilian Business Review	A2	2
Contabilidade, Gestão e Governança	B1	2
RAUSP-E - Revista de Administração	A2	2
RAE. Revista de Administração de Empresas	A2	3
Revista Brasileira de Finanças	B1	3
Revista Contabilidade & Finanças	A2	3
Revista Contemporânea de Contabilidade	A2	6
Revista Universo Contábil	A2	7

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar a quantidade de artigos por periódico, no Quadro 1, nota-se uma maior concentração em dois deles, a Revista Universo Contábil com 7 publicações e a Revista Contemporânea de Contabilidade com 6 artigos, ambos com classificação Qualis/CAPES A2. Sendo que, dos 15 periódicos analisados, 9 possuem classificação A2, contando com 26 dos artigos analisados, demonstrando uma maior preferência de publicação em periódicos de melhor classificação.

Quadro 2. Quantidade de artigos por autor.

Autor	Qtde.
Daniel Francisco Vancin	2
Fernanda Maciel Peixoto	2
Luiz Maurício Franco Moreiras	2
Roberto Frota Decourt	2
Silvania Neris Nossa	2
Sylvia Rejane Magalhães Domingos	2
Alfredo Sarlo Neto	3
Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior	3
Elmo Tambosi Filho	3
Fabio Gallo Garcia	3
Vera Maria Rodrigues Ponte	3
Jairo Laser Procianoy	5
Autores com um artigo publicado	73

Fonte: Dados da pesquisa.

Quando a observação se direciona aos autores dos artigos publicados (Quadro 2), tem-se uma quantidade elevada, porém são poucos que escrevem sozinhos, geralmente conta-se com um co-autor ou mais. No período analisado, foram encontrados 85 autores e co-autores, com alguns que se destacam pela quantidade maior de artigos publicados. Sendo Jairo Procianoy o autor com mais artigos publicados, 5 no total, podendo ser considerado como o mais influente sobre o tema no Brasil, e outros autores com 3 ou 2 publicações, e grande maioria, 73 autores/co-autores com apenas 1 artigo publicado.

Quadro 3. Quantidade de autores por instituição.

Instituição	Qtde.
FUCAPE	2
Makenzie	2
PUCSP	2
UFPB	2
UFU	2
UFES	3
UFMG	3
UFRGS	3
UnB	3
FGV	5
UFC	5
USP	10
Um autor	15

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao relacionarmos as instituições de ensino que os autores/co-autores são vinculados, têm-se grandes diferenças. Foram encontradas 27 instituições no total, sendo uma americana, o MIT (Instituto de Tecnologia de Massachusetts), e poucas particulares, notando-se assim que instituições de ensino públicas são as maiores responsáveis por publicações acadêmicas no Brasil. Pode-se afirmar que USP é a instituição com mais autores que publicaram sobre o tema, com 10 no total, seguida pela UFC e FGV com 5 autores cada (Quadro 3).

Quadro 4. Quantidade de estudos usuários das bases de dados.

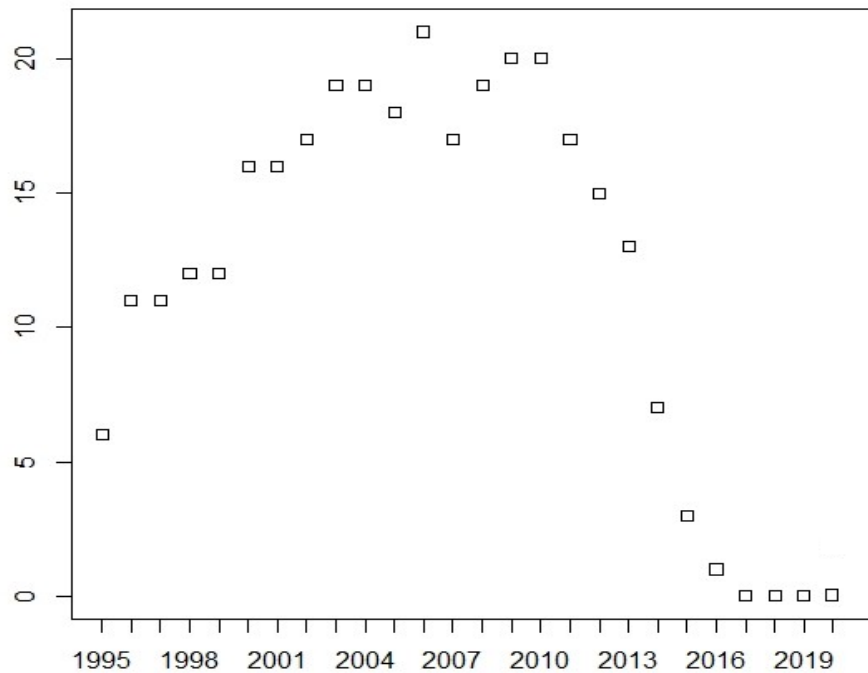
Base de Dados	Qtde.
Thomson	1
Nyse	1
Bloomberg	1
Periódicos e Congressos Nacionais	1
Survey	1
União	1
CMV	7
BM&Fbovespa	17
Economática	21

Fonte: Dados da pesquisa.

O Quadro 4 apresenta as base de dados utilizadas pelos estudos considerados nesta pesquisa, sendo as mais comumente utilizadas a B3 (antiga BM&FBovespa) e Economática, presentes em 17 e 21 artigos, respectivamente. Vale ressaltar que alguns autores utilizam mais de uma base de dados, sendo mais comum a combinação B3 e Economática, pois suas informações se complementam.

Em uma análise temporal abrangida pelos artigos publicados, pode-se notar alguns pontos importantes na Figura 2. O primeiro deles, é que apenas dois estudos se referem a anos anteriores a 1995, ano este que houve a implantação do Plano Real. No artigo de Martins e Famá (2012), foi estudado os principais trabalhos sobre políticas de dividendos no período de 1990-2010 e a questão de mudança de moeda não interferiu em seus estudos. Entretanto, Brito *et al.*, (2009) analisaram se o aumento na distribuição de dividendos no período de 1990-2003, ocorreu pela tendência de crescimento na remuneração dos acionistas, ou pelas mudanças das características das organizações, período este que ocorreu grandes mudanças, que são apresentadas em seu estudo. Observou-se que entre 1992 a 2000, houve duas mais significativas: Em 1996, a cobrança de taxas sobre dividendos foi reduzida se comparada às cobradas sobre ganhos de capital e a implantação dos JSCP. E, em 1997, foi permitido que os JSCP fossem descontados do cálculo de contribuição social no lucro líquido. Assim, os autores concluíram que juntamente com as mudanças tributárias, percebeu-se uma preferência na distribuição direta dos resultados. Sendo que entre 1990-1994, 40% distribuíram dividendos, e no período entre 1997-2003, 60% distribuíram por JSCP.

Figura 2. Linha do tempo e artigos.



Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: Eixo y = número de artigos publicados; Eixo x = anos analisados.

Na Figura 2, pode-se apontar que entre os anos com maior incidência de estudos, está o período 2001-2011, sendo o ano de 2006 com maior presença nos períodos estudados pelos artigos, presente em análises de 21 deles. Porém, desde 2011 houve uma queda nas análises dos anos seguintes, sendo o último período analisado 2016, não sendo encontradas análises de períodos mais recentes.

Quadro 5. Quantidade de estudos por teoria.

Teoria Estudada	Pesquisa Relacionada	Quantidade de Artigos
Política de Dividendos	Brito et al., (2009); Futema et al., (2009); Perobelli et al., (2009); Hahn et al., (2010); Antunes, (2012); Brugni et al., (2012); Decourt e Procianoy, (2012); Moreiras et al., (2012); Acuña et al., (2013); Bernardo e Ikeda, (2013); Novaes et al., (2015); Sobrinho et al., (2014); de Melo e Fonseca, (2015); Junior e Ponte, (2016); de Oliveira Souza <i>et al.</i> , (2016); Rabelo et al., (2017); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018); de Assis Carlos Filho e Wickboldt, (2019).	18 Artigos
Legislação	Hahn et al., (2010); Antunes, (2012); Decourt e Procianoy, (2012); Acuña et al., (2013); Bernardo e Ikeda, (2013); Novaes et al., (2015); Sobrinho et al., (2014); de Melo e Fonseca, (2015); Junior e Ponte, (2016); Vancin e Procianoy, (2016); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018).	11 Artigos
Teoria da Relevância de Dividendos	de Pietro Neto et al., (2008); Brito et al., (2009); Perobelli et al., (2009); Nascimento et al., (2011); Decourt e Procianoy, (2012); Holanda e Coelho, (2012); Martins e Famá, (2012); Forti <i>et al.</i> , (2015); Vancin e Procianoy, (2016); Vancin e Procianoy, (2016); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018).	11 Artigos
Teoria do Pássaro na Mão	Perobelli et al., (2009); Nascimento et al., (2011); Fonteles et. at., (2012); Martins e Famá, (2012); Bernardo e Ikeda, (2013); Junior e Ponte, (2016); da Silva et al., (2016); Vancin e Procianoy, (2016); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018); de Assis Carlos Filho e Wickboldt, (2019).	10 Artigos
Teoria da Irrelevância de Dividendos	Brito et al., (2009); Perobelli et al., (2009); Nascimento et al., (2011); Decourt e Procianoy, (2012); Holanda e Coelho, (2012); Martins e Famá, (2012); Bernardo e Ikeda, (2013); Novaes et al., (2015); Forti <i>et al.</i> , (2015); Junior e Ponte, (2016); da Silva et al., (2016); Vancin e Procianoy, (2016); Vancin e Procianoy, (2016); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018).	14 Artigos
Efeito Clientela	Procianoy e Verdi, (2009); Perobelli et al., (2009); Holanda e Coelho, (2012); Martins e Famá, (2012); Novaes et al., (2015); Sobrinho et al., (2014); Forti <i>et al.</i> , (2015); Antônio et al., (2019); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018).	9 Artigos
Teoria de Sinalização dos Dividendos	de Pietro Neto et al., (2008); Brito et al., (2009); Moreiras et al., (2009); Procianoy e Verdi, (2009); Nascimento et al., (2011); Decourt e Procianoy, (2012); Fonteles et al., (2012); Holanda e Coelho, (2012); Moreiras et al., (2012); Bernardo e Ikeda, (2013); Junior e Ponte, (2016).; da Silva et al., (2016); Rabelo et al., (2017); Antônio et al., (2019); Sobrinho e Malaquias, (2018).	15 Artigos
Teoria de Agência	David et al., (2009); Hahn et al., (2010); Nascimento et al., (2011); Decourt e Procianoy, (2012); Holanda e Coelho, (2012); Martins e Famá, (2012); Moreiras et al., (2012); Bernardo e Ikeda, (2013); Correia e Amaral, (2014); da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018); de Assis Carlos Filho e Wickboldt, (2019).	11 Artigos
Teoria de Preferência Tributária	Fonteles et. al., (2012); Martins e Famá, (2012); Sobrinho et al., (2014); Junior e Ponte, (2016); da Silva et al., (2016); da Silveira Galvão et al., (2018).	6 Artigos
Governança Corporativa	Hahn et al., (2010); Moreiras et al., (2012); Correia e Amaral, (2014); Forti <i>et al.</i> , (2015); de Oliveira Souza <i>et al.</i> , (2016).	5 Artigos

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a quantidade de artigos que abordam cada uma das teorias apresentadas, não foram consideradas neste estudo teorias com poucas citações e muito superficiais. Nota-se certo equilíbrio nas publicações, onde todas as teorias possuem boa cobertura por parte dos autores, conforme revela o Quadro 5.

Nas teorias de Relevância e Irrelevância de Dividendos tem-se um ponto muito interessante. Os autores Vancin e Procianoy (2016) aparecem duas vezes, pois neste mesmo ano, publicaram dois artigos distintos sobre o tema. Vale ressaltar que o autor Jairo Procianoy, é o autor com mais artigos publicados sobre dividendos. Diante desta análise dos artigos, foi possível notar que a Teoria de Preferência Tributária começou a ser apresentada em 2012, não sendo encontrada referências em anos anteriores. Inclusive, o tema governança corporativa e seus impactos nas políticas de dividendos foi pouco explorado no período, com apenas 5 artigos publicados.

As análises a seguir são de caráter qualitativo, onde nos próximos quadros, são apresentados os estudos que relacionam Políticas de Dividendos com cada uma das teorias estudadas. Nelas foram utilizadas apenas aqueles artigos que, de alguma forma, suas conclusões confirmam ou refutam as teorias, por isso um número reduzido de artigos apresentados.

Quadro 6. Estudos que analisam Dividendos e Governança Corporativa.

Autor(es)	Resultados
de Oliveira Souza <i>et al.</i> , (2016)	Os resultados demonstram que empresas com níveis mais altos de Governança Corporativa, distribuem mais dividendos aos seus acionistas.
Moreiras et al. (2012)	Os autores apontam que empresas no mercado tradicional possuem uma política de dividendos menos flexíveis que de empresas do Novo Mercado. Seus resultados confirmam que empresas com melhores práticas de governança (Novo Mercado) apresentam pouca assimetria informacional.

Fonte: Dados da pesquisa.

A influência da Governança Corporativa nas políticas de dividendos das organizações foi abordada em poucos artigos. Pode-se observar no Quadro 6 que altos níveis de governança geram maior influência nas organizações, ocorrendo um aumento no valor distribuído.

Quadro 7. Estudos que analisam Dividendos e Relevância de Dividendos.

Autor(res)	Resultados
Junior <i>et al.</i> , (2017)	Seus resultados apresentam evidências que a distribuição de dividendos é relevante para determinar o valor de mercado.
Decourt e Procianoy (2012)	Com base no questionário aplicado, foi confirmada a relevância dos dividendos, onde 90,77% dos executivos acreditam que a política de dividendos afeta o valor da organização.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Teoria da Relevância de Dividendos também foi abordada por poucos artigos. Pode-se considerar que esta teoria se confirma no contexto brasileiro, sendo que a distribuição de lucros pode ser um fator determinante no valor de mercado das empresas (Quadro 7).

Quadro 8. Estudos que analisam Dividendos e Teoria de Sinalização.

Autor(res)	Resultados
Fonteles et al. (2012)	Os resultados apresentam que as empresas se preocupam em sinalizar ao mercado uma alta distribuição lucros, pois todas as empresas analisadas, apresentam dividendos maiores que o mínimo estabelecido pela legislação, comportamento este apoiado pela Teoria da Sinalização.
da Silva et al. (2016)	Os achados apontam que a divulgação do item "Dividendo Adicional Proposto", nas declarações contábeis, é uma informação relevante para os acionistas, confirmando assim a teoria de sinalização, onde os dividendos são sinalizadores de informações.
Decourt e Procianoy (2012)	Os executivo acreditam que ao fazerem mudanças na política de distribuição de dividendos, estão sinalizando ao mercado as expectativas em relação ao futuro, sendo considerada mais forte em casos de redução da distribuição.
Procianoy e Verdi (2009)	Os autores encontraram indícios de um volume de contratos positivamente anormal próximo a data não antecipada dos dividendos, evidência que confirma a hipótese de sinalização, mas não encontrou nenhum volume de negociações anormais próximo de datas pré-anunciadas.
Rabelo et al. (2017)	As variáveis Lucro Líquido e EBITDA, não apresentam conteúdo informacional nas políticas de dividendos, neste caso, rejeita-se a hipótese da sinalização sobre as variações positivas nos dividendos, seja em período próximo ou futuro.
Bernardo e Ikeda (2013)	Uma carteira de ações com empresas que mais remuneraram os investidores através de dividendos, apresenta risco menor se comparado à carteira de mercado. Esta conclusão confirma a teoria de agência devido ao fato de que a distribuição de resultados diminui a liberdade dos administradores sobre o fluxo de caixa, assim, os dividendos são uma forma de sinalizar ao mercado a veracidade das informações prestadas.
Sobrinho e Malaquias (2018)	A sinalização enviada ao mercado traz credibilidade e qualidade organizacional quando ocorre o pagamento de dividendos. Confirmando-se a teoria do efeito clientela em fundos mútuos, como também a contribuição na melhora da performance dos investidores.

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a Teoria da Sinalização, nota-se maior quantidade de artigos (Quadro 8). Nesta teoria percebe-se uma preocupação das organizações com suas imagens no mercado, sendo ela a mais presente no contexto brasileiro e a distribuição de dividendos acima do nível obrigatório por lei é uma forma muito utilizada, sendo também um empecilho para grandes mudanças na distribuição de lucros das organizações, devido ao receio de como tais mudanças podem ser recebidas. No material analisado, apenas um artigo não confirmou a teoria: Rabelo *et al.*, (2017) ao analisar como as variáveis Lucro Líquido e EBITDA exerciam influência no desempenho futuro, concluíram que essas variáveis não possuem conteúdo informacional e com isso não sinalizam informações ao mercado.

Quadro 9. Estudos que analisam Dividendos e Teoria de Agência.

Autor(res)	Resultados
Hahn et al. (2010)	Uma estratégia para reduzir os conflitos de agência é o pagamento de dividendos.
Nascimento et al. (2011)	A confirmação da motivação em reduzir o fluxo de caixa disponível, baseado na teoria de agência, pode-se afirmar que empresas com caixa disponível recomparam suas ações com objetivo de reduzir o conflito entre investidores e agentes.
da Silveira Galvão <i>et al.</i> , (2018)	Os resultados apontam, uma razão para a prática de distribuição de 25% dos dividendos mínimos obrigatórios, pois na legislação, está descrito que os administradores só poderão participar nos lucros quando os dividendos mínimos obrigatórios forem de 25% ou mais, por isso, pode-se sugerir um possível conflito de agência na remuneração dos administradores. Também foi observado que maior parte das empresas analisadas preferiu remunerar com dividendos, não utilizando os JSCP, que poderiam trazer uma redução tributária, o que se justifica pois traz a carga tributária aos investidores, o que poderia causar um maior conflito de agência.
Bernardo e Ikeda (2013)	A distribuição de dividendos, diminui o poder dos administradores sobre o fluxo de caixa, sendo uma forma de sinalizar ao mercado a confiabilidade das informações prestadas.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação à Teoria de Agência, tem-se menor quantidade de artigos que a estudaram diretamente (Quadro 9) e pode-se apontar que todos apresentam em suas conclusões que a forma mais utilizada para reduzir o conflito de agência é a distribuição de dividendos, de forma a reduzir o fluxo de caixa disponível para os administradores, bem como não fazer grandes mudanças nas políticas de dividendos, como forma de reduzir a liberdade dos administradores e gerar mais confiança nos acionistas.

Quadro 10. Estudos que analisam Dividendos e Efeito Clientela.

Autor(res)	Resultados
Novaes et al. (2015)	Não foi possível confirmar a hipótese onde grandes diferenças geram impacto na redução da distribuição de dividendos, com isso, foi encontrada uma preferência em distribuir dividendos mesmo se o lucro fiscal for maior que o lucro contábil, parcialmente confirmando o efeito clientela.
Sobrinho e Malaquias (2018)	Os resultados encontrados confirmaram o efeito clientela em fundos mútuos no Brasil, resultado este, proveniente da sinalização emitida ao mercado que gera credibilidade e qualidade organizacional, trazendo assim, um menor risco aos investimentos.

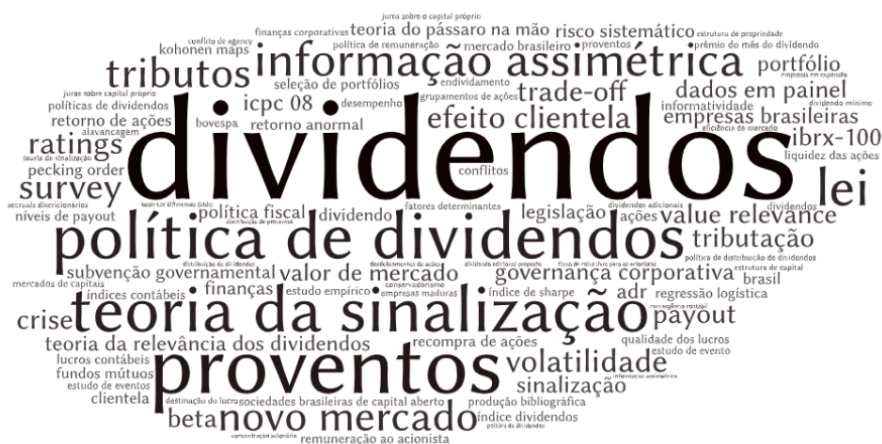
Fonte: Dados da pesquisa.

Sobre a Teoria do Efeito Clientela, foram encontrados apenas dois estudos, porém somente um conseguiu confirmar a teoria no contexto brasileiro. Seria necessário então, ter mais estudos a respeito desta teoria para poder afirmar se ela está presente em nosso mercado de capitais ou não (Quadro 10).

Por fim, percebe-se que apenas um artigo analisou como a teoria sobre Políticas de Dividendos influencia a distribuição de lucros. Moreiras *et al.*, (2009) apresentam que no

mercado brasileiro, as variáveis lucro, tamanho e potencial de crescimento possuem influência no pagamento de dividendos das organizações.

Figura 3. Palavras-chave utilizadas nos estudos observados.



Fonte: Dados da pesquisa.

Na nuvem de palavras (Figura 3) com as palavras-chave utilizadas pelos autores dos artigos estudados nota-se uma consistência nos termos utilizados em relação ao tema, com destaque para algumas que são apresentadas no Quadro 11.

No material analisado, foram encontradas 95 palavras-chave distintas. Para esta análise não foram condensadas aquelas com grafias semelhantes ou variações em singular ou plural, como por exemplo, dividendo e dividendos. Porém, desta quantidade encontrada, tem-se apenas 10 que se repetem nos artigos analisados.

Quadro 11. Palavras-chave mais utilizadas.

Palavra-chave	Qtde.
dados em painel	2
efeito clientela	2
empresas brasileiras	2
governança corporativa	2
novo mercado	2
proventos	2
informação assimétrica	3
teoria da sinalização	4
política de dividendos	13
dividendos	16

Fonte: Dados da pesquisa.

Como era esperado, a palavra-chave dividendos é a mais utilizada, bem como a teoria sobre Política de Dividendos e de Sinalização, com presença de 13 e 4 artigos, respectivamente. Tem-se também a presença da Teoria do Efeito Clientela e Governança Corporativa, presentes em 2 artigos cada.

Quadro 12. Artigos com mais citações.

Citações	Autor	Periódico	Título
21	Vancin e Procianoy, (2016)	Revista Brasileira de Finanças	Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: o Efeito do Obrigatório Mínimo Legal e Contratual nas Empresas Brasileiras
22	Forti et al., (2015)	Revista Contabilidade & Finanças	Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos no Brasil
27	Hahn et al. (2010)	Revista Contabilidade Vista & Revista	Um Estudo sobre a Relação entre a Concentração Acionária e o Nível de Payout das Empresas Brasileiras Negociadas na Bovespa
29	Moreiras et al. (2012)	RAUSP-E - Revista de Administração	Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado
35	Fonteles et al. (2012)	Contabilidade Vista & Revista	Política de Dividendos das Empresas Participantes do Índice Dividendos da Bm&Fbovespa
41	Holanda e Coelho (2012)	RAE. Revista de Administração de Empresas	Dividendos e efeito clientela: Evidências no Mercado Brasileiro
49	Gonzaga e Costa (2009)	Revista Contabilidade & Finanças	A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa
55	David et al. (2009)	Revista de Administração Mackenzie	Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006)
62	Martins e Famá (2012)	RAE. Revista de Administração de Empresas	O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos?
73	Futema et al. (2009)	Revista Contabilidade & Finanças	Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil

Fonte: Dados da pesquisa.

Por fim, os 10 artigos com maior quantidade de citações. Para esta análise foi utilizada a ferramenta Google Acadêmico, ao analisar este detalhe, pois ele complementa a análise dos autores. Pode-se notar que Futema *et al.* (2009) com seu artigo “Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil” é o que mais foi citado por outros autores, com 72 citações, podendo ser considerados os artigos acima os mais influentes sobre o tema.

5. Considerações Finais

Dessa forma, o objetivo do presente trabalho foi mapear as teorias sobre distribuição de dividendos no mercado de capitais brasileiro. Cumprindo este objetivo apresentou-se as principais teorias relacionadas a distribuição de dividendos, considerando a amostra de 34 artigos, de 38 periódicos classificados como Qualis/CAPES B1 e A2. Com dados obtidos nos últimos 11 anos de publicações, onde pode-se apontar que as instituições de ensino públicas são as maiores produtoras de conteúdo científico no Brasil, com destaque a USP com 10 artigos publicados, e o autor Jairo Laser Procianoy com 5 publicações, inclusive estando entre os autores mais citados.

Nota-se também que o período analisado pelos artigos, abrange principalmente a primeira década dos anos 2000, presente em 21 artigos. Pode-se observar que a amostra abrangeu as teorias de forma uniforme, com média de 11 artigos por teoria, podendo considerar com base nas pesquisas realizadas pelos autores estudados, que as teorias se confirmam no mercado de capitais brasileiro, com exceção da Teoria de Sinalização, onde um dos artigos não conseguiu confirmar a teoria. Bem como a Teoria do Efeito Clientela, onde um dos autores confirmou parcialmente a teoria.

Diante do material estudado, pode-se apontar que no contexto brasileiro existe pouca divergência a respeito do tema entre os autores, com os autores confirmando as teorias no contexto brasileiro, com poucas exceções. Porém devido a limitação da quantidade de artigos encontrados e poucos autores que se propuseram a confirmar as teorias, se faz necessário ampliar a amostra para confirmar com maior precisão.

Sendo assim, para pesquisas futuras se faz necessário superar alguns desafios para se estudar a presente temática, onde ao limitar o campo de pesquisa para o contexto brasileiro, pode ser necessário aumentar o período analisado, porém sem exceder o possível limite do ano de 1995, onde, com a mudança para o Plano Real, informações anteriores podem causar divergências nos estudos. Bem como utilizar a nova classificação Qualis/CAPES que será apresentada em 2020 ou 2021

Referências

Acuña, B., Cruz, C., Oviedo, T., Salotti, B., & Martins, E. (2013). Impactos da Transição de Normas Contábeis sobre o lucro e o patrimônio líquido de Companhias Brasileiras Componentes do IBrX-100. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(3), 138-154.

Antônio, R. M., Sticca, R. M., & Ambrozini, M. A. (2019). Quais eventos corporativos influenciam os retornos das ações? Um estudo baseado em Bootstrap. *Revista Universo Contábil*, 14(1), 28-45.

Antunes, G. A. (2012). Estatais e resultado primário do governo brasileiro: Impacto do dividendo mínimo e dos juros sobre capital próprio. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 60-75.

Bernardo, H. P., & Ikeda, R. H. (2013). O enigma dos dividendos e o risco sistemático. *Revista Universo Contábil*, 9(1), 104-120.

Brito, R. D., Lima, M. R., & Silva, J. C. (2009). O crescimento da remuneração direta aos acionistas no Brasil: economia de impostos ou mudança de características das firmas?. *BBR-Brazilian Business Review*, 6(1), 62-81.

Brugni, T. V., Neto, A. S., Bastianello, R. F., & Paris, P. K. S. (2012). Influência de dividendos sobre a informatividade dos lucros: evidências empíricas na BM&FBOVESPA. *Revista universo contábil*, 8(3), 82-99.

Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2014). Determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na BM&FBovespa. *Brazilian Business Review*, 11(6), 77.

da Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., & Tonani, R. (2016). A relevância do dividendo adicional proposto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 179-202.

da Silveira Galvão, K., dos Santos, J. F., & de Araújo, J. M. (2018). Dividendos, juros sobre capital próprio e níveis de payout: Um estudo investigativo sobre a política de distribuição de dividendos adotada pelas empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(36), 3-30.

David, M., Nakamura, W. T., & Bastos, D. D. (2009). Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006). *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 132-153.

de Assis Carlos Filho, F., & Wickboldt, L. A. (2019). Criação de valor: um estudo com foco na concessão de subvenção governamental. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(2), 141-153.

de Melo, F. J., & da Fonseca, M. W. (2015). Política de dividendos no Brasil: uma análise na reação do mercado a anúncios de distribuição de proventos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 137-164.

de Oliveira Souza, D. H., Peixoto, F. M., & dos Santos, M. A. (2016). Efeitos da governança corporativa na distribuição de dividendos: um estudo em empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 9(1), 058-079.

de Pietro Neto, J., Galli, O. C., & Decourt, R. F. (2008). Volatilidade, magnitude dos proventos e a sinalização na política de distribuição de lucros. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 1(1), 37-56.

Decourt, R. F., & Procianoy, J. L. (2012). O Processo Decisório sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM & FBOVESPA: Survey com CFOs. *Revista Brasileira de Finanças*, 10(4), 461-498.

dos Santos, J. F., & da Silveira Galvão, K. (2015). Política de dividendos e seus fatores determinantes: evidenciando a ausência de consenso teórico-empírico. *Revista da FAE*, 18(1), 52-69.

Fonteles, I. V., Júnior, C. A. P., de Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2012). Política de dividendos das empresas participantes do Índice Dividendos da BM&FBovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 23(3), 173-204.

Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Alves, D. L. (2015). Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 167-180.

Futema, M. S., Basso, L. F. C., & Kayo, E. K. (2009). Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 44-62.

Gonzaga, R. P., & Costa, F. M. D. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 95-109.

Hahn, A. V., Nossa, S. N., Teixeira, A. J., & Nossa, V. (2010). Um estudo sobre a relação entre a concentração acionária e o nível de payout das empresas brasileiras negociadas na Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(3), 15-48.

Holanda, A. P., & Coelho, A. C. D. (2012). Dividendos e efeito clientela: evidências no mercado brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 52(4), 448-463.

Junior, D. B. C. V., & Ponte, V. M. R. (2016). Políticas de dividendos: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas. *Revista Universo Contábil*, 12(1), 25-44.

Junior, D. B. C. V., Marques, D. B., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2017). A influência da política de dividendos sobre o valor de mercado: evidências em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 20(2), 175-194.

LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. (1976). Retrieved from http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm

LEI Nº 9.249, DE 26 DE DEZEMBRO DE 1995. (1995). Retrieved from http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19249.htm

Leite, M., Bambino, A. C., & Hein, N. (2017). Relação entre política de dividendos e desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 205-221.

Marques, V. A., Alves, R. F. C., Amaral, H. F., & de Souza, A. A. (2015). Relação entre níveis de Governança, política de dividendos, endividamento e valor das empresas brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(2), 4-26.

Martins, A. I., & Famá, R. (2012). O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos?. *Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 24-39.

Millán-Toledo, C. (2019). Análisis Bibliométrico de la Investigación en Política de Dividendos. *Dimensión Empresarial*, 17(2), 46-63.

Moreiras, L. M. F., Tambosi Filho, E., & Garcia, F. G. (2012). Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. *Revista de Administração*, 47(4), 671-682.

Moreiras, L. M., Garcia, F. G., & Tambosi Filho, E. (2009). Propensity to pay dividends in Brasil. *Revista de Negócios*, 14(2), 31-51.

Mota, S. L., & Martins, O. S. (2018) MFC196- Dividendos e reação do mercado: uma análise sob o enfoque das teorias do fluxo de caixa livre e da sinalização.

Nascimento, S. D. F., Galdi, F. C., & Nossa, S. N. (2011). Motivações determinantes para a recompra de ações: um estudo empírico no mercado de ações brasileiro no período de 1995 a 2008. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 12(5), 98-121.

Novaes, P. V. G., Neto, A. S., de Almeida, A. A., & Louzada, L. C. (2015). Efeito clientela: Uma análise da relação entre Book-Tax Differences e dividendos extraordinários das empresas com ações listadas na Bovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(26), 3-22.

Pereira A.S. et al. (2018). *Metodologia da pesquisa científica*. [e-book]. Santa Maria. Ed. UAB/NTE/UFSM. Disponível em: https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/15824/Lic_Computacao_Metodologia-Pesquisa-Cientifica.pdf.

Perobelli, F. F. C., Zanini, A., & Santos, A. B. D. (2009). Pagamento de proventos versus preços de ações maduras e em expansão segundo Kohonen Maps. *Revista de Administração de Empresas*, 49(2), 132-146.

Procianoy, J. L., & Verdi, R. S. (2009). Clientela em dividendos, novos elementos e novas questões: o caso brasileiro. *RAE eletrônica*, 8(1), 0-0.

Rabelo, G. B., Ponte, V. M. R., Junior, D. B. C. V., & Domingos, S. R. M. (2017). A distribuição de dividendos como ferramenta sinalizadora de desempenho futuro nas companhias listadas na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 162-182.

Silva, A. O., & Dantas, J. A. (2015). Impacto da Política de Dividendos no Valor de Mercado das Instituições Financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 5(4), 43-63.

Sobrinho, É.J., & Malaquias, R. F. (2018). Dividendos, composição de carteiras e performance de fundos de ações. *Revista Universo Contábil*, 143-160.

Sobrinho, W. B. R., Rodrigues, H. S., & Neto, A. S. (2014). Dividendos e accruals discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 3-24.

Teodoro Ferreira de Sousa, V. H., Torres Penedo, A. S., & Silva Pereira, V. (2018). Estudo bibliométrico sobre dividendos no Brasil. *Capital Científico*, 16(3).

Vancin, D. F., & Procianoy, J. L. (2016). Os fatores determinantes do pagamento de dividendos: o efeito do obrigatório mínimo legal e contratual nas empresas Brasileiras. *Revista Brasileira de Finanças*, 14(1), 89-123.

Vancin, D., & Procianoy, J. L. (2016). Índices contábeis e a decisão do pagamento de dividendos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(28), 57-80.

Zanon, A. R. M., de Araújo, C. G., & Nunes, A. (2017). Influência Da Política De Dividendos No Valor De Mercado Das Empresas Brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(3), 326-339.

Porcentagem de contribuição de cada autor no manuscrito

Bruno dos Santos Marques - 50%

Andressa Alves Guimarães Perpétuo - 30%

Danillo Marinho Rocha - 20%