



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO – UFRJ

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACC

ELLEN CONCEIÇÃO PEREIRA

RESULTADO POR AÇÃO: UM ESTUDO DESCRITIVO DAS COMPANHIAS
COMERCIAIS DE ELETRODOMÉSTICOS COM BASE NO
PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 41

Rio de Janeiro

2018

ELLEN CONCEIÇÃO PEREIRA

RESULTADO POR AÇÃO: UM ESTUDO DESCRITIVO DAS COMPANHIAS
COMERCIAIS DE ELETRODOMÉSTICOS COM BASE NO
PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 41

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis

Orientadora: Marcia da Silva Carvalho

Coorientador: José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro

2018

ELLEN CONCEIÇÃO PEREIRA

RESULTADO POR AÇÃO: UM ESTUDO DESCRITIVO DAS COMPANHIAS
COMERCIAIS DE ELETRODOMÉSTICOS COM BASE NO
PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 41

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de
Administração e Ciências Contábeis da Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos
necessários à obtenção do grau de bacharel em Ciências
Contábeis

Orientadora: Marcia da Silva Carvalho

Coorientador: José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro, ____ de _____ de ____

Banca Examinadora

Prof.^a Marcia da Silva Carvalho
(Orientadora)

Prof.^o José Augusto Veiga da Costa Marques
(Coorientador)

Prof.^o Guilherme Otávio Monteiro Guimarães
(Examinador)

RESUMO

Segundo levantamento divulgado pela Economática, o volume de dividendos e de Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) distribuído pelas companhias de capital aberto somou R\$ 79,63 bilhões, em 2017, este foi o melhor resultado desde 2014 (G1, 2018). Em um cenário de alta distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio pelas companhias, e onde é crescente a busca pela informação contábil útil e comparável, surge a seguinte pergunta de pesquisa: As companhias de capital aberto do setor comercial de Eletrodomésticos, listadas na Bovespa, realizaram e divulgaram os cálculos de lucro por ação básico e diluído de acordo com os itens de divulgação do CPC 41, no período entre 2015 e 2017? O Objetivo geral desse trabalho foi determinar a aderência das empresas estudadas com o CPC 41, sobretudo, verificar a adequação dos cálculos de lucro por ação básico e diluído apresentados pelas empresas. Esta pesquisa, sob o ponto de vista de seus objetivos, classifica-se como descritiva e do ponto de vista de seus procedimentos como análise de conteúdo. A partir da análise das demonstrações contábeis das companhias do setor comercial de eletrodomésticos, são elas: Magazine Luiza, Via Varejo e Whirlpool foi realizada uma correspondência entre as informações divulgadas por essas companhias e os itens de divulgação do CPC 41. Através desta correspondência foi possível verificar a aderência das empresas estudadas com o CPC 41, constatando a quantidade de itens divulgados ou não pelas companhias. Os Resultados apontaram que as companhias do setor comercial de eletrodomésticos atendem de maneira satisfatória os itens de divulgação do CPC 41. Sendo o item f-3 “A quantidade de ações no início e fim do período” o item menos atendido; e o item c “O numerador e sua conciliação” e o item d “O denominador e sua conciliação” os mais atendidos, sendo divulgados por todas as companhias em todos os períodos analisados. E, ao contrário do que se esperava, observando individualmente as companhias, não existe diferença entre os períodos com relação a maior quantidade de itens de divulgação atendidos.

PALAVRAS CHAVE: Resultado por Ação, Itens de Divulgação, CPC 41, Dividendos.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Teorias Clássicas sobre Distribuição de Lucros e suas Principais Características	8
Tabela 2 - Divulgação em Nota Explicativa – CPC 41	20
Tabela 3 - Itens de Divulgação do CPC 41	27
Tabela 4 - Conformidade com os Itens de Divulgação do CPC 41: Companhias do Setor Comercial de Eletrodomésticos.....	28

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
IR	Imposto de Renda
JSCP	Juros Sobre Capital Próprio
OPA	Oferta Pública de Ações
PIB	Produto Interno Bruto
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
2 REVISÃO DE LITERATURA	8
2.1 Teorias Clássicas sobre Distribuição de Lucros	8
2.2 Distribuição de Lucros no Brasil	12
2.2.1 Dividendos	13
2.2.2 Juros Sobre Capital Próprio	16
2.2.3 Recompra de Ações	17
2.3 Resultado por Ação	18
2.3.1 Itens de Divulgação do CPC 41	19
2.4 Estudos Relacionados ao Tema	21
3 METODOLOGIA	26
4 RESULTADOS	28
5 CONCLUSÃO	35
REFERÊNCIAS	37

1 INTRODUÇÃO

Entre as variáveis contábeis, o lucro tem lugar de destaque quando se trata do entendimento dos preços das ações (GALDI; LOPES, 2008). O preço das ações e a rentabilidade de uma companhia são, usualmente, avaliados e auferidos, por analistas e investidores, através do resultado por ação ou lucro por ação (BENDER, 2012).

Apesar de o preço das ações de uma companhia ser determinado por uma série de outros fatores, é grande a importância de uma informação contábil útil para a determinação correta do resultado por ação, e, conseqüentemente, do preço das ações. O objetivo do Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 41 - Resultado por Ação - é estabelecer princípios para a determinação do resultado por ação, com o foco no denominador do cálculo do resultado por ação, de forma a melhorar a comparabilidade entre diferentes companhias e para uma mesma companhia em períodos diferentes.

Em geral, o intuito dos Pronunciamentos Técnicos é padronizar as informações prestadas pelas companhias, devido a importância das informações contábeis divulgadas aos usuários externos e a influência dessas informações no mercado. Diante disso, o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00 - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro - afirma que: “Demonstrações Contábeis [...] objetivam fornecer informações que sejam úteis a tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral [...]”. A utilidade da informação é o enfoque desse pronunciamento, que define informação contábil útil como uma informação relevante e fidedigna, essas características são classificadas como qualitativas fundamentais, na falta de qualquer uma delas, a informação não pode ser considerada útil (CPC 00, 2011).

Considerando os pronunciamentos técnicos, normas, resoluções, a convergência às normas internacionais de contabilidade, bem como a busca pela informação contábil útil e comparável, surge a seguinte questão: As companhias de capital aberto do setor comercial de Eletrodomésticos, listadas na Bovespa, realizaram e divulgaram os cálculos de lucro por ação básico e diluído de acordo com os itens de divulgação do CPC 41, no período entre 2015 e 2017?

Com base no CPC 41, será realizada uma análise dos resultados por ações e da política de distribuição de dividendos das Companhias de Capital Aberto listadas na Bovespa, no setor comercial de eletrodomésticos, no período entre 2015 e 2017. Com isso, o objetivo geral desse trabalho é determinar a aderência das empresas estudadas com o CPC 41, sobretudo, verificar

a adequação dos cálculos de lucro por ação básico e diluído apresentados pelas empresas. E, os objetivos específicos são: a) verificar a evolução dessa condição no decorrer do período estudado; b) analisar suas políticas de distribuição de lucros.

Com a convergência às normas internacionais de contabilidade e a busca pelas características qualitativas da informação contábil, sendo uma delas a comparabilidade; este trabalho proporcionará a obtenção do nível de aderência entre os resultados divulgados pelas companhias estudadas e o CPC 41, além de, permitir o exame da qualidade das informações contábeis prestadas pelas empresas, justificando a importância desta pesquisa. Agrega-se a isto o fato da distribuição de lucro ser um assunto bastante relevante e atual. Segundo levantamento divulgado pela Economática, o volume de dividendos e de Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) distribuído pelas companhias de capital aberto somou R\$ 79,63 bilhões, em 2017, este foi o melhor resultado desde 2014. No total, 251 empresas distribuíram dividendos para seus acionistas, em 2017; e o setor bancário, que reúne 22 instituições, foi o que mais distribuiu, representando 35,63% do total distribuído (G1, 2018).

Este estudo delimita-se a um período de três anos, 2015 a 2017, e a um único setor, sendo este, o setor comercial de eletrodomésticos, envolvendo somente as Companhias de Capital Aberto listadas na Bovespa no supracitado setor.

Esta pesquisa está dividida em: Introdução, que contém uma breve contextualização sobre o tema, o problema, o objetivo, a justificativa, e a delimitação; revisão de literatura, com uma conceituação sobre as teorias clássicas de distribuição de lucros, sobre os mecanismos de distribuição de lucros no Brasil, e sobre o resultado por ação; metodologia, com a descrição de como os dados serão coletados; resultados; e por fim, a conclusão.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Teorias Clássicas sobre Distribuição de Lucros

"A política de distribuição de dividendos consiste na decisão entre as opções de reinvestir o lucro ou distribuí-lo aos acionistas" (FERREIRA, 2001, p.58). A literatura de finanças possui diversas teorias e evidências a respeito da política de dividendos. Essas pesquisas fornecem algumas visões interessantes sobre o assunto, mas as decisões referentes ao orçamento de capital e à estrutura de capital costumam ser consideradas muito mais importantes do que as decisões sobre dividendos. Isto é, as empresas não sacrificam boas decisões de investimento e financiamento em nome de uma política de dividendos de importância questionável (GITMAN, 2010).

A Teoria Residual dos Dividendos, a Teoria da Irrelevância dos Dividendos, a Teoria do Pássaro na Mão e a Teoria da Preferência Tributária são teorias clássicas que tratam sobre a distribuição de lucro (FERREIRA, 2001). Além da Hipótese do Conteúdo Informacional e do Efeito Clientela, que são dois importantes assuntos a serem abordados quando se trata da distribuição de dividendos. Esses assuntos e as teorias serão conceituados a seguir.

Tabela 1 - Teorias Clássicas sobre Distribuição de Lucros e suas Principais Características

Teorias Clássicas	Principal Característica	Autores
Teoria Residual dos Dividendos	O dividendo pago por uma companhia é considerado um valor residual	Franco Modigliani e Merton Miller
Teoria da Irrelevância dos Dividendos	A distribuição de lucros não tem qualquer influência sobre o valor da empresa	Franco Modigliani e Merton Miller
Hipótese do Conteúdo Informacional	Os efeitos nos preços das ações estão ligados ao conteúdo informacional dos dividendos a respeito dos lucros futuros	Franco Modigliani e Merton Miller
Efeito Clientela	As companhias atraem acionistas cujas preferências pelo pagamento e pela estabilidade de dividendos correspondem ao padrão efetivo praticado pela ela	Franco Modigliani e Merton Miller
Teoria do Pássaro na Mão	Os investidores preferem dividendos correntes a outros ganhos futuros, porque eles são avessos ao risco	Myron J. Gordon e John Lintner
Teoria da Preferência Tributária	A preferência do investidor entre receber ou não receber dividendos é influenciada pela diferença na tributação sobre o recebimento de dividendos e sobre o de ganho de capital	Teoria citada por Ferreira (2001), mas sem autoria especificada

Fonte: elaborada pela autora.

A Teoria Residual dos Dividendos é uma escola de pensamento que defende que o dividendo deve ser encarado, pela empresa pagadora, como um valor remanescente/ residual

após terem sido aproveitadas todas as oportunidades aceitáveis de investimento. Essa abordagem não encara os dividendos como uma variável decisória ativa que afeta o valor da empresa; e sugere que eles não devem ser pagos, enquanto a necessidade de capital próprio da companhia superar o valor dos lucros retidos. Esse enfoque condiz com a Teoria da Irrelevância de Dividendos, que junto à Hipótese do Conteúdo Informacional e ao Efeito Clientela formam argumentos favoráveis à irrelevância dos dividendos (GITMAN, 2010).

Os autores e defensores da irrelevância dos dividendos argumentam que o retorno requerido de um investidor, e, portanto, o valor da empresa, não é afetado pela política de dividendos por três motivos: O valor da companhia é determinado exclusivamente pelo retorno e risco de seus ativos/ investimentos; se os dividendos afetam o valor, isso ocorre exclusivamente devido a seu conteúdo informacional, que sinaliza as expectativas da administração acerca dos lucros; e, existe um efeito clientela, que leva os acionistas de uma empresa a receber os dividendos que esperam (GITMAN, 2010).

Pessoas favoráveis à Teoria da Irrelevância dos Dividendos justificam que a distribuição só deve ocorrer quando não existir para a companhia uma possibilidade de investimento com retorno melhor do que aquele que o próprio acionista conseguiria. Isto, porque, essa teoria, que tem como principais idealizadores Franco Modigliani e Merton Miller (1961), afirma que a distribuição ou não de dividendos não tem qualquer influência sobre os preços das ações (FERREIRA, 2001). De acordo com essa teoria, o valor de uma empresa é determinado exclusivamente pelo retorno e risco de seus ativos, e a maneira como os lucros são divididos entre dividendos e fundos internamente retidos não afeta o valor da empresa. Em um mundo perfeito; que não existe incertezas, impostos, custos de transação e outras imperfeições de mercado, o valor da empresa não é afetado pela distribuição de dividendos (GITMAN, 2010).

Segundo Ferreira (2001), a hipótese do conteúdo informacional ou também chamada de hipótese de sinalização indica que informações importantes estão contidas nas declarações de dividendos. Isto é, um aumento nos dividendos superior ao esperado pelo mercado elevaria o preço da ação da empresa, uma vez que os investidores entenderiam o aumento como um sinal positivo da saúde da companhia. Por outro lado, a queda nos dividendos declarados pode indicar uma previsão de lucros mais baixos, o que iria diminuir o valor da ação, à medida que os investidores se desfazem de suas ações. As expectativas em relação aos fluxos de caixas futuros são bem observadas pelo mercado financeiro, e os investimentos que as empresas planejam. Quando uma companhia anuncia mudanças na política de dividendos, ela transmite uma

informação ao mercado, que as assimila refletindo nos preços das ações (BRUNI et al., 2003). Os autores Franco Modigliani e Merton Miller (1961), criadores da Teoria da Irrelevância de Dividendos, argumentam que os efeitos nos preços das ações estão diretamente ligados ao conteúdo informacional dos dividendos a respeito dos lucros futuros, e não ao dividendo em si, ou seja, a variável responsável por esse comportamento do mercado não é a preferência dos acionistas por dividendos correntes, ao invés de futuros ganhos de capital (GITMAN, 2010).

A hipótese de sinalização também pode ser vista da seguinte forma: Uma companhia ao aumentar seus dividendos está criando um custo para si mesma, e conseqüentemente, aumentando a necessidade de fluxo de caixa a longo prazo, esse fato sinaliza ao mercado que a empresa está disposta a assumir um compromisso e indica aos investidores que ela acredita que tem capacidade de gerar esses fluxos de caixa. O mercado assimila isto de forma positiva, o que gera uma reavaliação dos valores da empresa e um aumento no preço das ações. O contrário acontece a uma empresa que nunca pagou dividendos, mas que registrou um crescimento extraordinário, quando essa empresa começar a pagar dividendos, seus acionistas podem considerar isto como um indicativo de que os projetos da companhia não estão tão lucrativos como costumavam ser, logo, a reavaliação dos preços das ações acontecerá de forma negativa (BRUNI et al., 2003). Em vista disso, o anúncio (a sinalização) do aumento de dividendos pode ser interpretado de forma positiva ou negativa por investidores e pelo mercado financeiro de forma geral, dependendo do cenário e das circunstâncias que envolvem a empresa anunciante.

"O efeito clientela refere-se ao fato de existirem investidores no mercado com preferências distintas" (FERREIRA, 2001, p.60). As companhias atraem para si acionistas cujas preferências pelo pagamento e pela estabilidade de dividendos correspondem ao padrão efetivo praticado pela companhia (GITMAN, 2010). Alguns preferem altas taxas de dividendos e outros privilegiam o ganho de capital. Os investidores que preferem altos dividendos compram ações de empresas com altas taxas de distribuição, por outro lado, os que preferem ganhos de capital dão prioridade às ações das empresas com baixa taxa de distribuição de dividendos e que reinvestem seus lucros, normalmente, empresas em expansão que favorecem o crescimento em detrimento de um padrão estável de dividendos; existe também os investidores que desejam dividendos estáveis como fonte de rendimentos, esses mantêm em carteira ações de companhias que paguem aproximadamente o mesmo valor em dividendos a cada período, com isso, cada companhia tende a atrair investidores que mais se identificam com sua política. Deste modo, se a empresa alterar a sua política de dividendos, pode ocasionar insatisfação aos acionistas e não, necessariamente, atrair novos acionistas (FERREIRA, 2001). Como os acionistas obtêm o que

esperam, o valor da ação da empresa não é afetado pela política de dividendos (GITMAN, 2010).

Portanto, Modigliani e Miller através de seus estudos e teorias trouxeram controvérsia ao assunto política de dividendos ao declararem que a política de distribuição de dividendos adotada pelas empresas é irrelevante (KIPPER, 2015). Mas, apesar da existência de todos esses argumentos a favor da irrelevância dos dividendos, na prática, os atos dos administradores financeiros e dos acionistas tendem a respaldar a crença de que a política de dividendos afeta efetivamente o valor da ação (GITMAN, 2010). Os administradores e acionistas podem obter esse respaldo pela Teoria do Pássaro na Mão, e conseqüentemente, optar pela distribuição de dividendos. Uma vez que, essa teoria afirma que os acionistas são avessos ao risco e preferem dividendos correntes.

A Teoria do Pássaro na Mão é um elemento central em favor da teoria da relevância dos dividendos, essa sugere que existe uma relação direta entre a política de dividendos de uma companhia e seu valor de mercado (GITMAN, 2010). Myron J. Gordon e John Lintner são os principais defensores da Teoria do Pássaro na Mão. O argumento dessa teoria é que os investidores preferem dividendos correntes a outros ganhos futuros, porque eles são avessos ao risco. Acredita-se que o pagamento de dividendos reduz as incertezas dos investidores, e estes, conseqüentemente, exigem uma taxa de retorno menor, aumentando o valor da empresa (FERREIRA, 2001). Segundo a Teoria do Pássaro na Mão, os investidores consideram os dividendos correntes menos arriscados que os dividendos ou ganhos de capital futuros. O pagamento corrente de dividendos reduz a incerteza dos investidores, fazendo com que descontem os lucros de uma empresa a uma taxa menor, e, conseqüentemente, atribuam um valor mais elevado a suas ações. Pelo mesmo raciocínio, se os dividendos forem reduzidos ou não ocorrerem, a incerteza dos acionistas aumenta, elevando o retorno requerido e reduzindo o valor das ações (GITMAN, 2010).

Além das teorias de distribuição de lucros que tratam sobre a relevância ou irrelevância dos dividendos, existem outras condições que precisam ser analisadas por administradores e acionistas antes da decisão final de distribuir dividendos ou não. Segundo Kipper (2015), quando não há uma grande distribuição de lucros, a companhia consegue financiar seus investimentos com as retenções, porém quando a distribuição é maior, isso atrai novos investidores que poderão financiar os investimentos. Logo, por esse ponto de vista, é possível agregar valor à companhia independentemente da decisão. Todavia, existem diversos fatores devem ser levados em conta ao tomar a decisão de como as empresas devem atuar. Os impostos,

por exemplo, são um item que sempre deve ser considerado, já que o impacto tanto para a empresa como para o acionista pode ser grande.

Nos Estados Unidos, os dividendos são tributados, assim como os ganhos de capital, e devido a essa tributação, as empresas americanas estão preferindo a política de recompra de ações a pagarem dividendos (BRUNI et al., 2003). A diferença na tributação sobre o recebimento de dividendos e sobre o de ganho de capital, referente à alteração do valor das ações, interfere na preferência do investidor entre receber um dividendo maior ou menor. Por exemplo, um investidor que está no limite de uma alíquota de imposto de renda, pode preferir não receber dividendos que o faça mudar de faixa, enquanto que, outro investidor que possui algum tipo de isenção fiscal prefere receber a maior parcela possível de dividendos. Com essa diferença na tributação sobre cada tipo de retorno aos acionistas, nasce a Teoria da Preferência Tributária (FERREIRA, 2001). Em contrapartida, no Brasil, apenas o ganho de capital é tributado em 20%, e os dividendos são isentos de tributação (BRUNI et al., 2003).

Os aspectos fiscais dos mecanismos de distribuição de lucros no Brasil, assim como, os aspectos econômicos e os aspectos financeiros desses mecanismos serão mais detalhados e discutidos na próxima subseção.

2.2 Distribuição de Lucros no Brasil

No Brasil existem três formas para realizar a distribuição de lucros: Dividendos, Juros sobre capital próprio (JSCP), e Recompra de ações. Na distribuição por dividendos, parte do lucro líquido é distribuída diretamente aos acionistas. O JSCP foi criado como incentivo para compensar o fim da correção monetária nos balanços patrimoniais, ele reduz a base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. A terceira forma de distribuição de lucro é a recompra das ações, ela faz com que a quantidade de ações no mercado diminua, de forma a aumentar a participação de cada acionista na companhia, com isso, os acionistas recebem indiretamente, através do ganho de capital com as ações (EID JR; MOTA, 2007).

A distribuição ou não de dividendos e seu montante são decisões importantes que dependem da política de dividendos da empresa. Deve-se considerar que os dividendos esperados em dinheiro constituem a principal variável de retorno com a qual os proprietários e os investidores determinam o valor da ação. Eles, ainda, representam uma fonte de fluxo de caixa para os acionistas e fornecem informações sobre o desempenho atual e futuro da empresa. Em contrapartida, o lucro não distribuído aos acionistas sob a forma de dividendos, chamado de lucro retido, representa um financiamento interno da companhia (GITMAN, 2010).

No Brasil, a partir de 1996, um novo mecanismo de pagamento de dividendos foi criado, sob a forma de juros sobre o capital próprio, classificado contabilmente como despesa dedutível da base de cálculo do imposto de renda, gerando, por conseguinte, um benefício fiscal a empresa pagadora. (BRUNI et al., 2003, p.1)

O Juros sobre capital próprio consiste em um percentual aplicado sobre as contas de patrimônio líquido das empresas; é uma forma de remuneração dos acionistas contabilizada como despesa financeira do exercício. Quando a companhia contabiliza o JSCP, o montante correspondente à esta remuneração pode ser deduzido do lucro tributável, reduzindo a base de cálculo utilizada para aplicação das alíquotas de imposto de renda e da contribuição social, o que provoca uma economia tributária para as empresas que utilizam o JSCP (MALAQUIAS et al., 2007).

Por outro lado, existe também a recompra de ações, que é a aquisição pela empresa de ações ordinárias de sua própria emissão no mercado (GITMAN, 2010). A recompra pode ser de dois tipos. O primeiro é a Oferta Pública de Ações (OPA). A OPA é uma oferta a preço fixo, que possui diversas modalidades, e é irrevogável e irretroatável, isto é não é passível de ser anulada. O segundo tipo é a recompra de ações a mercado, nesse caso, a empresa recompra as ações a preço de mercado como qualquer outro investidor, esse tipo de recompra é mais utilizada na política de distribuição (EID JR; MOTA, 2007).

O mercado acionário tem importante participação no desenvolvimento das sociedades, e os participantes deste mercado pretendem conseguir seus rendimentos por meio do ganho de capital através da compra e venda das ações ou sob a forma de juros sobre capital próprio ou de recebimento de dividendos (CORSO; KASSAI; LIMA, 2012). Mas, do ponto de vista da companhia, a decisão de distribuir ou não deve ser tomada após considerar o seu custo de oportunidade, isto é, a rentabilidade que poderia ser auferida caso os administradores da companhia adotassem uma opção diferente da que de fato escolheu, em outras palavras, é aquilo que a companhia está deixando de receber por não investir seus recursos em outra alternativa disponível (MALAQUIAS et al., 2007). À vista disto, a escolha entre distribuir lucros ou não, e posteriormente, a decisão entre as formas de distribuição tornam-se ainda mais complexas. Isto justifica a necessidade de uma análise mais profunda de cada uma das formas de distribuição de lucro antes da tomada de decisão pelos acionistas.

2.2.1 Dividendos

Segundo Leite, Bambino e Hein (2017), a “Política de dividendos é um assunto em aberto entre os profissionais de finanças com muitas perguntas não respondidas, algumas perguntas respondidas de maneiras contraditórias, e outras questões pendentes a serem feitas”.

Essas perguntas não respondidas ocorrem porque, segundo Gitman (2010), os dividendos representam uma fonte de recursos para os acionistas e fornecem informações sobre o desempenho atual e futuro da empresa. Já, os lucros retidos representam um financiamento interno, e a decisão de pagar dividendos pode afetar de maneira significativa as necessidades de financiamento externo da empresa, logo, é grande o número de questões que devem ser resolvidas ao decidir sobre a distribuição de dividendos.

Para apresentar uma distribuição de dividendos condizente com suas metas e objetivos, as companhias elaboram um plano de ação, chamado de política de dividendos, a ser seguido sempre que existir uma decisão a ser tomada a esse respeito. A política de dividendos regulares, por exemplo, baseia-se no pagamento de um dividendo fixo em valor monetário a cada período. Existe também a política de dividendos regulares baixos complementada por dividendos extraordinários, isso quer dizer que a companhia paga um dividendo regular baixo ao qual é acrescido um dividendo adicional quando ocorrem lucros superiores ao normal em determinado exercício (GITMAN, 2010). Vale ressaltar, que a política de dividendos adotada informa aos acionistas as expectativas da companhia com relação aos lucros futuros, por exemplo, empresas que adotam uma política com dividendos extraordinário, espera-se dela variações cíclicas de lucros. Por isso, é grande a importância da escolha da política de dividendos adequada a cada companhia (GITMAN, 2010).

De acordo com Gitman (2010), a política de dividendos abrange a decisão de distribuir ou não os lucros, bem como a decisão do montante a ser distribuído. O conselho de administração é responsável por decidir, em suas reuniões, o pagamento ou não de dividendos, e o valor a ser pago. O desempenho financeiro do exercício encerrado, o panorama futuro e os dividendos pagos recentemente são informações importantes para essa decisão. E, caso a decisão seja a distribuição de dividendos, a data do pagamento também precisa ser estabelecida pelo conselho de administração. Normalmente, a política de dividendos periódicos é adotada, mas o conselho pode alterar o valor, com base principalmente em significativos aumentos ou diminuições dos lucros (GITMAN, 2010).

Por outro lado, a decisão de emitir novas ações deve subordinar-se a uma análise de sua viabilidade, uma vez que existe um custo relativo ao lançamento de novas ações. Para evitar este custo, as companhias podem oferecer um plano de reinvestimento de dividendos, que permite aos acionistas usar dividendos recebidos para comprar mais ações, e até mesmo frações delas, a um custo baixo ou nulo. Com os planos de reinvestimento, os participantes de um plano podem, normalmente, adquirir ações a um preço cerca de 5% menor do que o vigente no

mercado ou, em algumas empresas, os participantes podem até fazer compras iniciais das ações diretamente, sem a necessidade de recorrer a um corretor. Enquanto que, a empresa pode emitir novas ações aos participantes de maneira mais econômica, evitando os custos de lançamento em que incorreria com uma venda pública de novas ações (GITMAN, 2010).

No caso das companhias por ações, a Lei 6.404/76 prevê o dividendo mínimo obrigatório. Cada companhia tem a autonomia para determinar em seu estatuto o dividendo mínimo que deverá ser pago aos seus acionistas. Porém, se o estatuto for omissivo, o dividendo mínimo obrigatório passará a ser de 50% do lucro líquido com os acréscimos e deduções previstos no artigo 202, inciso I da Lei 6.404/76. Caso isso ocorra, a assembleia geral poderá ainda alterar o dividendo obrigatório para um percentual menor que 50% do lucro, mas com a limitação de que ele deverá ser, no mínimo, 25% (EID JR; MOTA, 2007).

Amplia-se o fato de que se a empresa ficar três anos consecutivos sem pagar dividendos ao acionista preferencial, esse acionista passa a ter direito a voto, dessa maneira, o controle exercido pelo acionista ordinário é diluído. Esse direito adquirido pelo acionista preferencial por causa do não recebimento de dividendos é previsto no artigo 111, parágrafo 1º da lei 6.404/76. Com isso, é possível dizer que o dividendo mínimo distorce a análise a ser feita, porque o seu pagamento não é uma decisão da companhia para aumentar o valor da ação, e sim uma imposição legal. Assim, uma empresa que paga somente o dividendo obrigatório, para efeito de análise, deve ser considerada como uma companhia que não utiliza sua política de distribuição como instrumento de maximização dos preços das ações (FERREIRA, 2001).

Segundo Eid Jr. e Mota (2007), com relação aos retornos causados pela distribuição de lucros, existem evidências empíricas de retornos anormais positivos nas ações das companhias depois do aumento de seus dividendos ou JSCP ou do anúncio de recompra de ações. E, evidências de retornos negativos após a redução de dividendos. Com isso, é possível concluir que sempre que existir condições propícias, deve-se realizar uma distribuição de lucro, pois, dessa forma, é possível criar valor aos acionistas, e ser uma fonte de criação de valor para a empresa (EID JR; MOTA, 2007). Essa conclusão discorda da teoria idealizada por Franco Modigliani e Merton Miller (1961), a chamada Teoria da Irrelevância dos Dividendos, uma vez que ela justifica que a distribuição de lucro só deve ocorrer quando não existir para a companhia uma possibilidade de investimento com retorno melhor do que aquele que o próprio acionista conseguiria; e que a distribuição ou não de dividendos não tem qualquer influência sobre os preços das ações, isto é, os dividendos não são vistos como uma variável decisória, que pode criar valor para a companhia.

2.2.2 Juros Sobre Capital Próprio

De acordo com a Lei 9.249/95, o pagamento de JSCP fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou à existência de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados. Além disso, a dedução do JSCP como despesa financeira, para efeitos da apuração do lucro real, é limitada à variação, *pro rata* dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) sobre o total das contas do patrimônio líquido, exceto a conta ajuste de avaliação patrimonial e a reserva de reavaliação, se existir (BRASIL, 1995). Segundo a Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1700/2017, esse cálculo deve considerar as seguintes contas do patrimônio líquido: capital social; reservas de capital; reservas de lucros; ações em tesouraria; e prejuízos acumulados. Essa Instrução Normativa atualiza alguns entendimentos da Receita Federal acerca do JSCP, os quais já estavam ultrapassados.

Quando a companhia credita os JSCP aos acionistas e, posteriormente, ao efetuar o pagamento, remunera os JSCP pelo tempo em que deteve os recursos em seu poder, a empresa estará incorrendo no pagamento de juros sobre JSCP, nesse caso, a remuneração financeira adicional será equiparada a uma aplicação financeira de renda fixa. E, sobre esse valor adicional incidirá IRRF a uma alíquota de 20%. Portanto, haverá duas alíquotas, uma de 15% referente ao montante de JSCP contabilizado, e outra alíquota de 20% referente ao pagamento de uma remuneração financeira adicional sobre o JSCP contabilizado (MALAQUIAS et al., 2007).

Com relação a dedução da base de cálculo de impostos sobre o lucro da empresa, os JSCP são dedutíveis, mas os acionistas pagam 15% de imposto de renda (IR) na distribuição de JSCP. Já, na distribuição de dividendos, os acionistas são isentos do pagamento de IR. Conforme Eid Jr. e Mota (2007, p.34), “a princípio, não é claro qual das formas de distribuição é a mais vantajosa”. Entretanto, realizando uma comparação entre o pagamento líquido de dividendos e JSCP, de forma que os acionistas recebam o mesmo valor em ambos os casos, a firma que paga JSCP tem um desembolso menor e um patrimônio líquido maior no final do processo (EID JR; MOTA, 2007).

Eid Jr. e Mota (2007, p.34) constatam que:

As empresas com uma administração mais profissional de sua política de distribuição, ou seja, que são menos endividadas, com propriedade mais dispersa, mais antigas na Bolsa de Valores e, principalmente, com os maiores *payouts*, optam pela utilização dos juros sobre capital próprio.

O JSCP provoca uma economia tributária para as companhias, porém, na decisão entre as diferentes políticas de distribuição de lucros deve-se considerar diversos fatores, como por

exemplo, a rentabilidade que poderia ser auferida caso os administradores da companhia adotassem uma opção diferente da que de fato escolheu, isto é, o custo de oportunidade. Por isso, de forma geral, as companhias devem avaliar com frequência sua política de distribuição de lucro com objetivo de verificar a sua eficácia e realizar mudanças caso seja necessário.

2.2.3 Recompra de Ações

A recompra de ações é a aquisição pela companhia de ações ordinárias de sua própria emissão no mercado. Esta compra aumenta o valor para o acionista, porque reduz o número de ações existentes e, com isso, eleva os lucros por ação; envia um sinal positivo aos investidores do mercado de que a administração acredita que a ação esteja subavaliada; e fornece um piso temporário para o preço da ação, que pode ter estado em queda. A recompra de ações também pode ser utilizada para desestimular tentativas de aquisições hostis, que se baseia na crença de que o interessado na tomada de controle terá menores chances, se existir menos ações publicamente negociadas disponíveis (GITMAN, 2010).

É necessário destacar que as companhias abertas, segundo a Instrução CVM nº 567/2015, não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado. Neste percentual estão incluídas as ações de emissão da companhia aberta detidas por sociedades coligadas e controladas pela empresa emissora, e as ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela própria companhia ou pelas sociedades coligadas e controladas por ela. Caso esse limite não existisse, as empresas poderiam comprar e vender novamente suas ações ao mercado, com o objetivo de aumentar seu caixa deliberadamente.

Segundo Eid Jr. e Mota (2007), com relação à longevidade dos prazos de distribuição, a redução de dividendos e de JSCP causa retornos negativos para a companhia, para evitá-los, os dividendos e os JSCP definidos pela empresa devem ser sustentáveis a longo prazo. Esse comprometimento não é necessário no caso das recompras de ações, que podem ser utilizadas para distribuição esporádica, o que ocasiona flexibilidade financeira. Além disso, a recompra de ações também assegura aos acionistas a possibilidade de diferir o imposto a ser pago sobre os ganhos de capital, uma vez que eles podem ser realizados no momento que o acionista desejar. Apesar desta flexibilidade, o mercado brasileiro é bastante concentrado e tem baixa liquidez, o que dificulta a transferência de caixa via recompra de ações, pois para que ocorra uma efetiva transferência de caixa da empresa para os acionistas, as ações recompradas devem ser canceladas, o que diminui a quantidade de ações em circulação, e conseqüentemente,

influencia a liquidez da ação. Esse processo pode ocasionar uma redução no preço da ação (EID JR; MOTA, 2007).

2.3 Resultado por Ação

No Brasil, a lei 6.404/76 estabelece em seu artigo 187, inciso VII que a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) deve discriminar o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social. Essa obrigatoriedade pode ser vista como uma forma de aumentar a qualidade da informação contábil, uma vez que, o resultado por ação proporciona uma avaliação mais precisa sobre o desempenho de uma companhia ao permitir uma análise dos rendimentos por cada ação (BENDER, 2012).

A fim de minimizar as possíveis disparidades no cálculo do resultado por ação causadas pelas diferentes metodologias aplicadas; e melhorar a comparação dos resultados entre diferentes companhias foi emitido, em 2010, o CPC 41. Para atingir esses objetivos, o CPC 41 determina de forma consistente e detalhada os cálculos do resultado básico por ação e do resultado diluído por ação, além de, discriminar os itens requeridos para divulgação pelas companhias.

Segundo o CPC 41 (2010, itens 9, 10 e 11), as companhias devem calcular o valor do resultado básico por ação para o lucro ou prejuízo atribuível aos titulares de ações ordinárias da companhia e, se apresentado, o lucro ou prejuízo resultante das operações continuadas atribuível a esses titulares de ações ordinárias. Para calculá-lo basta dividir o lucro ou prejuízo atribuível aos titulares de ações ordinárias da companhia pelo número médio ponderado de ações ordinárias em poder dos acionistas, exceto as mantidas em tesouraria, durante o período. A divulgação do resultado básico por ação proporciona a mensuração da participação de cada ação da companhia no desempenho da entidade durante o período, por isso a importância dessa informação.

$$\text{Resultado Básico por Ação} = \frac{\text{Lucro disponível para os acionistas ordinários}}{\text{Número de ações ordinárias}}$$

Segundo Bender (2012, p. 10), “No caso do Brasil, pelas particularidades do ambiente de mercado, houve a necessidade da inclusão não apenas das ações ordinárias, mas também das ações preferenciais no cálculo, devido ao fato de que no Brasil certas ações preferenciais se equiparam a ações ordinárias”. Em outras palavras, as características do capital ordinário se confundem com as características do capital preferencial; e devido a essa particularidade existe

a necessidade de inclusão não apenas das ações ordinárias, mas também das ações preferenciais no cálculo do resultado por ação (BENDER, 2012). Diante disso, o CPC 41 (2010, item 3A) destaca que tudo que “se aplicar ao cálculo e à divulgação do resultado por ação ordinária básico e diluído aplica-se, no que couber, ao cálculo e à divulgação do resultado por ação preferencial básico e diluído, por classe”. Por essa razão, o cálculo do Resultado Básico por Ação pode ser apresentado pela seguinte fórmula:

$$\text{Resultado Básico por Ação} = \frac{\text{Lucro líquido das atividades continuadas}}{\text{Número médio ponderado de ações em circulação}}$$

Em contrapartida, para calcular o resultado diluído por ação, a companhia deve ajustar o lucro ou o prejuízo atribuível aos titulares de ações ordinárias da companhia, bem como o número médio ponderado de ações totais em poder dos acionistas, para que após esses ajustes o cálculo venha refletir os efeitos de todas as ações ordinárias potenciais diluidoras (CPC 41, 2010, item 31). Segundo Bender (2012, p. 11), “Assim como é calculado o Resultado básico por ação, é calculado o Resultado diluído, porém agrega ao cálculo as ações ordinárias potenciais diluidoras, que são instrumentos financeiros ou outros contratos que dão ao seu titular o direito a ações ordinárias”. A companhia também deve ajustar o lucro ou prejuízo atribuído aos acionistas (numerador) pelo efeito após tributos de: 1- Qualquer dividendo ou outros itens relacionados com ações ordinárias potenciais diluidoras que tenham sido deduzidos para apurar o lucro ou prejuízo utilizado como numerador do Resultado Básico por Ação; 2- Qualquer participação reconhecida no período relacionada com as ações ordinárias potenciais diluidoras; e, 3- Quaisquer outras alterações nas receitas ou despesas que resultariam da conversão das ações ordinárias potenciais diluidoras (CPC 41, 2010, item 33). O objetivo do resultado diluído por ação é equivalente ao objetivo do resultado básico por ação, isto é, fornecer uma medida da participação de cada ação ordinária no desempenho da companhia; e, ao mesmo tempo, refletir os efeitos de todas as ações ordinárias potenciais diluidoras em circulação durante o período (CPC 41, 2010, item 32).

2.3.1 Itens de Divulgação do CPC 41

Segundo o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 41 - Resultado por Ação -, na face da Demonstração do Resultado do Exercício deve ser divulgado o resultado por ação para todos os períodos indicados nas demonstrações contábeis e para cada classe e espécie de ação com características específicas; seja ela, ação ordinária ou

preferencial ou instrumentos conversíveis ou outros instrumentos utilizados no cálculo do resultado por ação; mesmo que essas informações estejam divulgadas em nota explicativa própria. É incorreta a não divulgação pela entidade de tal detalhamento na face da DRE. Se os resultados básico e diluído por ação forem iguais, pode ser feita a apresentação em apenas uma linha na face da Demonstração do Resultado, desde que claramente indicado, como: “Resultados básico e diluído por ação”.

Complementarmente, é permitida a divulgação do resultado por ação apenas como componente da Demonstração do Resultado e sem a necessidade de nota explicativa sobre o assunto para os casos considerados “simples”, isto é, casos em que não exista necessidade de ajuste do resultado líquido do exercício (numerador); a entidade apresente apenas ações de uma única natureza (classe e espécie); e não tenha ocorrido alteração na quantidade de ações no período, isto é, no denominador (CPC 41, 2010).

Nesses casos, o CPC 41 recomenda a divulgação, na face da DRE, mais especificamente na linha anterior ao resultado por ação, da quantidade de ações utilizada no cálculo do resultado por ação, mesmo para as entidades que divulguem tal informação em nota explicativa relativa ao capital social ou patrimônio líquido.

Quando os casos não são considerados “simples”, as companhias devem publicar em notas explicativas, todas as informações relevantes para o cálculo dos resultados básico e diluído por ação. Na Tabela 2, a seguir, são listadas as informações que de acordo com o CPC 41 devem ser divulgadas nas notas.

Tabela 2 - Divulgação em Nota Explicativa – CPC 41

1. Os numeradores utilizados no cálculo dos resultados por ação básicos e diluídos, e a conciliação desses numeradores com o lucro ou o prejuízo atribuível à companhia para o período em questão;
2. O denominador , número médio ponderado de ações ordinárias, usado no cálculo dos resultados por ação básicos e diluídos e a conciliação desses denominadores uns com os outros;
3. O resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações (numerador), bem como a remuneração específica máxima e mínima, quando aplicável, para cada categoria de instrumento, especialmente, os benefícios específicos das ações preferenciais e de instrumentos de dívida;
4. As informações sobre as alterações na quantidade de ações quanto: à natureza do evento (emissão, recompra, desdobramento ou cancelamento); à data do evento; à quantidade de ações envolvida no evento, bem como as quantidades de início e fim do período necessárias para a apuração do número médio de ações no período (denominador). Recomenda-se, ainda, divulgar a movimentação da quantidade de ações no período agrupando-se os eventos de mesma natureza por data e por classe e espécie de ações. É facultada sua divulgação em nota explicativa específica para o Capital Social ou Patrimônio Líquido;

5. Os **instrumentos que podem diluir o resultado básico por ação no futuro** (inclusive as ações contingentes emissíveis), mas que não foram incluídos no cálculo dos resultados por ação diluídos porque não são instrumentos diluidores para os períodos apresentados;

6. As **condições de conversibilidade** aplicáveis aos instrumentos com cláusula de conversão em ações, computados, ou não, no cálculo do resultado diluído por ação;

7. A descrição das **transações de ações ordinárias ou de ações ordinárias potenciais**, que ocorram após a data do balanço; e que teriam alterado significativamente o número de ações ordinárias ou de ações ordinárias potenciais totais no final do período caso essas transações tivessem ocorrido antes do final do período de relatório. São exemplos dessas transações de ações ordinárias ou de ações ordinárias potenciais, que devem ser descritas pelas companhias: A emissão de ações para integralização em dinheiro; a emissão de ações quando os ingressos são usados para pagar dívidas ou ações preferenciais com os acionistas na data do balanço; o resgate de ações ordinárias dos acionistas; a conversão ou exercício de ações ordinárias potenciais com os acionistas na data do balanço em ações ordinárias; a emissão de opções, bônus de subscrição ou instrumentos conversíveis; e o implemento de condições que resultariam na emissão de ações emissíveis sob condição.

Fonte: elaborada pela autora.

2.4 Estudos Relacionados ao Tema

Os mecanismos de distribuição de lucros, especialmente dividendos e JSCP, são objetos de estudo de diversas pesquisas. É possível dizer que esse assunto é atemporal, uma vez que existem pesquisas antigas tanto como atuais, que tratam desses mecanismos. Os temas sobre esse assunto variam entre: teorias sobre distribuição de lucros; o impacto no valor das ações após o anúncio da distribuição; e a econômica tributária gerada pelas diferenças formas de distribuição.

A teoria da irrelevância dos dividendos, a teoria do pássaro na mão e a teoria da preferência tributária são teorias relacionadas à distribuição de lucros. Em sua pesquisa, Ferreira (2001) descreve e conceitua cada uma delas; além de tratar de outros assuntos referentes aos dividendos, são eles: conteúdo informacional, isto é, uma hipótese que indica que informações importantes estão presentes nas declarações de dividendos; e o efeito clientela. Ainda, conceitua as diferentes políticas de distribuição de dividendos e os fatores que afetam a política de dividendos. Após se aprofundar no tema e citar alguns estudos sobre a relevância da política de dividendos no mercado brasileiro, o autor conclui que existem entendimentos conflitantes em relação à influência da política de dividendos sobre o valor da empresa. Os argumentos e estudos apresentados não conseguiram comprovar empiricamente nenhuma das teorias. E, a grande maioria das teorias existentes sobre o assunto baseia-se na legislação e no mercado norte-americanos, apesar de possuírem algumas diferenças em relação aos vigentes no Brasil, principalmente quanto a tributação de dividendos e JSCP.

Bruni et al. (2003) realizaram um estudo empírico sobre “O Anúncio da Distribuição de Dividendos e seu Efeito sobre os Preços das Ações”. Os autores analisaram se os anúncios da distribuição dos dividendos e dos JSCP afetam o valor das ações negociadas em bolsas de valores, isto é, se ocasiona um retorno anormal da ação em relação ao mercado. Foi utilizada uma metodologia chamada de estudo de eventos e a amostra de pesquisa foi composta pelas companhias abertas não financeiras negociadas no Brasil, que integravam o Ibovespa na data base 31/12/2002, e que registraram, no ano de 2002, o anúncio de pagamento de dividendos ou juros sobre capital próprio das suas ações. Com o estudo não foi possível verificar a existência de retornos anormais em torno a data do anúncio de dividendos, logo, os autores concluíram que ou o mercado antecipou esta informação, ou a informação do anúncio de dividendos não é relevante.

Ao descrever e analisar os mecanismos de distribuição de lucros existentes no Brasil, são eles: dividendos, JSCP e recompra de ações, Eid Jr. e Mota (2007) definem precisamente cada um desses mecanismos, e tratam de suas vantagens e desvantagens. Após ponderar todos os pontos tratados, concluem que os JSCP são a melhor forma de se distribuir caixa aos acionistas, pois, a companhia que opta pelo JSCP tem um desembolso de recursos menor e um patrimônio líquido maior ao final do processo. Eid Jr. e Mota (2007) também fizeram uma análise da política de distribuição de empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) no período de 2000 a 2005. Com a análise concluída, os autores constataram que, apesar de o JSCP ser uma forma de distribuição que gera menos custos para as companhias se comparado aos dividendos, existem muitas empresas que possuem grande disponibilidade de JSCP e não os utilizam em suas políticas de distribuição, ocasionando a destruição de valor para essas firmas. Por esse motivo, os autores indicam a utilização de toda disponibilidade de JSCP antes da utilização dos dividendos.

Malaquias et al. (2007) pesquisaram se a dedução de JSCP como despesa financeira sempre representa uma economia tributária, para isso analisaram os impostos pagos pela empresa e também os impostos pagos pelos acionistas que recebem tal remuneração. O objetivo principal da pesquisa era mostrar que, dependendo dos tipos de acionistas que estiverem compondo a carteira de proprietários da companhia, a contabilização de JSCP podia não implicar em economia tributária. Para alcançar os resultados esperados, os autores fizeram algumas simulações e utilizaram um estudo descritivo e um procedimento comparativo. Os autores verificaram que quando os proprietários das empresas são pessoas jurídicas, a contabilização de JSCP não gera uma economia de impostos para o conjunto empresa e

acionistas. Para companhias cujos proprietários são pessoas físicas, a contabilização de JSCP resulta em uma economia de impostos tanto para a empresa pagadora quanto para os acionistas que recebem o benefício. Para companhias que possuem acionistas pessoa física e pessoa jurídica, pode ocorrer uma economia de tributos para a companhia e os acionistas, se o maior percentual de acionistas for de pessoas físicas. Portanto, os autores concluíram que dentro de uma análise que envolve a empresa pagadora e o acionista recebedor, a contabilização de JSCP não indica necessariamente uma economia tributária, e com um planejamento tributário adequado que engloba os interesses dos proprietários e também da companhia, a decisão de utilizar JSCP como forma de remuneração pode ser alterada.

Bender (2012) conceituou resultado por ação, básico e diluído, tratou sobre as limitações presentes no cálculo do resultado por ação devido as diferentes políticas contábeis das companhias, e falou sobre a necessidade da inclusão das ações preferencias no cálculo do resultado por ação, aqui no Brasil. O objetivo foi avaliar os métodos do CPC 41 sobre a determinação do resultado por ação a fim de minimizar possíveis distorções nos cálculos, assim como avaliar o resultado por ação aplicado na análise financeira de quatro entidades nacionais. A metodologia foi classificada como pesquisa bibliográfica baseada no CPC 41 e em obras de outros autores de finanças e contabilidade. O autor concluiu que a metodologia aplicada pelo CPC 41 é bastante consistente, e reduz ao máximo possíveis distorções nos cálculos. Os relatórios das empresas analisadas estavam de acordo com o CPC 41 e foi possível fazer comparações confiáveis entre os resultados das diferentes companhias, o que assegura aos usuários das informações contábeis uma análise dos indicadores bastante precisa.

Corso, Kassai e Lima (2012) buscaram evidências empíricas da relação entre a distribuição de dividendos e de juros sobre capital próprio com o retorno das ações. Foi utilizada uma abordagem empírico-analítica, e a amostra de pesquisa foi composta pelas ações das companhias abertas negociadas na Bovespa, no período que compreende os anos de 1995 a 2008, totalizando um número de 1.119 ações analisadas. Foi utilizada uma técnica multivariada de análise de correspondência em painel, e, assim, os autores observaram que existe uma relação entre as variáveis, destacando que as ações com distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio classificadas como baixa apresentam retorno alto; já as ações com alta distribuição de dividendos e JSCP revelam um baixo retorno. Portanto, concluíram que a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio apresenta uma relação inversa com o retorno das ações.

A política de dividendos utilizada por empresas iniciantes no mercado foi o tema da pesquisa desenvolvida por Kipper (2015). O autor utilizou em seu estudo de caso uma empresa que atua no setor de logística, denominada por ele de empresa “X”. Uma empresa jovem que, no período de desenvolvimento da pesquisa, possuía apenas quatro anos de atividades, tinha necessidade de investimentos e buscava grande crescimento. O objetivo da pesquisa foi avaliar se a política de dividendos adotada pela companhia “X” era a mais adequada para o seu crescimento, além disso, avaliar a saúde financeira da companhia e analisar qual era a fonte de financiamento para investimentos em novos projetos. Para coletar os dados, o autor realizou entrevistas com dois acionistas, um majoritário e outro minoritário; como base para as entrevistas o autor elaborou e utilizou um roteiro de perguntas. Os resultados demonstraram que a empresa “X” distribuía dividendos apenas de acordo com a lei brasileira, com isso, a companhia conseguia se autofinanciar, e de acordo com suas necessidades reinvestia os lucros. O autor concluiu que a estratégia da empresa “X” estava correta e se encaixava muito bem a sua realidade, os acionistas também estavam satisfeitos com as decisões tomadas e os resultados apresentados, mas não foi possível afirmar que existe uma política ideal que se encaixa em todas as empresas jovens e de perfil similar.

Leite, Bambino e Hein (2017) tiveram por objetivo analisar a relação entre a política de dividendos e o desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. Para atingir esse objetivo foi realizada uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa; a amostra foi composta por companhias ativas no ano de 2014 que possuíam todas as variáveis no período entre 2009 e 2013. Foi utilizado um método estatístico de correlação canônica e o modelo analisou a relação entre o grupo de variáveis relativas a política de dividendos (dividendos pagos, dividendos pagos por ação, *dividend yield*), as variáveis de controle (ativo total das organizações, Produto Interno Bruto (PIB) e inflação de cada país), e as variáveis de desempenho (retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre os ativos, lucro líquido e lucro por ação). De maneira geral, o resultado encontrado após a análise das variáveis mostrou que a política de dividendos exerce uma influência negativa sobre o desempenho econômico financeiro das organizações brasileiras e chilenas. A influência negativa foi ainda mais significativa nas empresas brasileiras. Os autores concluíram que esses resultados divergem dos resultados encontrados por Nossa, Nossa e Teixeira (2007) os quais afirmam que as empresas que distribuem dividendos são mais eficientes do que as empresas que não distribuem dividendos. Porém, confirmam os resultados encontrados pelos mesmos autores de que a

constante ampliação da distribuição de dividendos por parte das organizações pode comprometer a gestão dos seus ativos e a geração de lucros futuros.

Ao observar as pesquisas sobre dividendos e JSCP é possível concluir que esse assunto possui um conteúdo extenso, o que gera diversos temas de pesquisa com diferentes abordagens e objetivos. Os estudos citados anteriormente, apesar de tratarem sobre o mesmo assunto, dividendos e JSCP, possuem objetivos bem distintos. Exceto, as pesquisas de Bruni et al. (2003) e Corso, Kassai e Lima (2012) que possuem objetivos semelhantes. Esses autores buscaram evidências da relação entre dividendos e JSCP com o retorno das ações, e tiveram resultados diferentes. Bruni et al. (2003) concluiu que não foi possível verificar a existência de retornos anormais em torno a data do anúncio de dividendos. Enquanto que, Corso, Kassai e Lima (2012) concluíram que a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio exhibe uma relação inversa com o retorno das ações. Essa divergência entre os resultados obtidos, pode ser justificada pela diferença de metodologia, da amostra de pesquisas e do período de tempo utilizados pelos autores.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa, sob o ponto de vista de seus objetivos, classifica-se como descritiva. Em uma pesquisa descritiva, o pesquisador não interfere nos fatos, ele simplesmente registra e descreve os fatos observados, as características de determinada população, um fenômeno, ou a relação entre variáveis (PRODANOV; FREITAS, 2013). A análise realizada limita-se a observação e ao registro dos dados observados, sem nenhuma interferência nos fatos, justificando a classificação da pesquisa como descritiva.

Sob o ponto de vista de seus procedimentos classifica-se como análise de conteúdo. Segundo Bardin (2009, p. 31), “A análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações”. É um método utilizado na análise de dados qualitativos, ela é compreendida como um conjunto de técnicas de pesquisa cujo objetivo é a busca do sentido ou dos sentidos de um documento (CAMPOS, 2004). O desenvolvimento de uma análise de conteúdo organiza-se em três polos: 1- Pré-análise; 2- Exploração do material; e 3- Tratamento dos resultados e interpretações (BARDIN, 2009). Essa classificação justifica-se uma vez que foi realizada uma análise das notas explicativas das companhias, sendo necessário uma análise dos dados qualitativos através de uma pré-análise e exploração das respectivas demonstrações contábeis e posteriormente a interpretação dos resultados obtidos.

Para verificar a conformidade das empresas estudadas com o CPC 41 e alcançar o objetivo desta pesquisa foi necessário realizar uma análise das demonstrações contábeis das empresas do setor comercial de eletrodomésticos listadas na Bovespa, que constituem a amostra de pesquisa, são elas: Magazine Luiza; Via Varejo; e Whirlpool. Esta análise consistiu em uma correspondência entre os itens de divulgação presentes no CPC 41 e as informações que realmente foram divulgadas pelas companhias.

De acordo com a Lei 6.404/76, as companhias de capital aberto devem elaborar e publicar suas demonstrações financeiras, ao fim de cada exercício social. Dito isso, as companhias, que compõem a amostra, possuem um *site* de relação com investidores, onde suas demonstrações financeiras são divulgadas. E, através desses *sites* foi realizada a coleta das demonstrações contábeis e dos dados necessários para a conclusão desta pesquisa. A coleta desses dados foi realizada no mês de outubro de 2018.

Para facilitar a visualização dos itens de divulgação do CPC 41 apresentados na subseção anterior, e facilitar a correspondência com as informações divulgadas pelas companhias da amostra foi elaborada a Tabela 3 - Itens de Divulgação do CPC 41, apresentada a seguir.

Tabela 3 - Itens de Divulgação do CPC 41

1- Para os casos considerados “simples”¹
a) Divulgação do resultado por ação como componente da DRE
2- Para os demais casos
b) Divulgação do resultado por ação como componente da DRE para cada classe e espécie de ação
2.1- Divulgar em Nota Explicativa
c) O numerador utilizado no cálculo dos resultados por ação; e sua conciliação
d) O denominador usado no cálculo dos resultados por ação; e sua conciliação
e) O resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações
f) A natureza do evento de alterações na quantidade de ações
f-1) A data da alteração
f-2) A quantidade de ações envolvidas
f-3) A quantidade de ações no início e fim do período
g) Os instrumentos que podem diluir o resultado básico por ação no futuro
h) As condições de conversibilidade aplicáveis aos instrumentos com cláusula de conversão em ações
i) A descrição de transações de ações ordinárias ou de ações ordinárias potenciais, que ocorram após a data do balanço

Fonte: elaborada pela autora.

A Tabela 3 foi utilizada como um instrumento de orientação com relação aos itens que devem constar na Demonstração do Resultado do Exercício e nas notas explicativas das companhias estudadas.

A DRE e as notas das companhias do setor comercial de eletrodomésticos listadas na Bovespa foram analisadas e feita uma correspondência entre os itens de divulgação do CPC 41, presentes na Tabela 3, e os dados apresentados pelas companhias. Em seguida, foram levantados os resultados das análises para verificar a aderência das empresas estudadas com os itens de divulgação presentes no CPC 41 e verificar a evolução dessa condição no decorrer do período de 2015 a 2017.

Com relação as limitações do estudo, os resultados obtidos por esta pesquisa não foram passíveis de generalizações para outros setores, dado o pequeno número de companhias analisadas e o curto período de tempo, sendo necessária a aplicação desse estudo para cada setor separadamente, respeitando suas individualidades. Além disso, a política de dividendos é um assunto que não possui consenso entre diversos autores, e até mesmo empresários, acionistas e empresas divergem sobre esse tema.

¹ Casos em que não exista necessidade de ajuste do resultado líquido do exercício (numerador); a entidade apresente apenas ações de uma única natureza (classe e espécie); e não tenha ocorrido alteração na quantidade de ações no período, isto é, no denominador (CPC 41, 2010)

4 RESULTADOS

Na metodologia foi apresentada a Tabela 3 com os itens de divulgação do pronunciamento técnico CPC 41. A seguir será apresentada a Tabela 4, elaborada com base na tabela supracitada, que irá apresentar: os itens que foram atendidos (✓), os itens que não se aplicam (----), e os itens que não foram atendidos (Célula em Branco) por cada companhia presente na amostra de pesquisa no período entre 2015 e 2017. Após a tabela, os resultados obtidos são detalhados para cada uma das companhias analisadas.

Tabela 4 - Conformidade com os Itens de Divulgação do CPC 41: Companhias do Setor Comercial de Eletrodomésticos

	Magazine Luiza			Via Varejo			Whirlpool		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
1- Para os casos considerados “simples”²									
a) Divulgação do resultado por ação na DRE	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2- Para os demais casos									
b) Divulgação do resultado por ação na DRE para cada classe e espécie de ação	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
2.1- Divulgar em Nota Explicativa									
c) O numerador e sua conciliação	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
d) O denominador e sua conciliação	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
e) O resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
f) A natureza do evento de alterações na quantidade de ações	✓	----	✓	✓	✓	✓	----	----	----
f-1) A data da alteração	✓	----	✓	✓	✓	✓	----	----	----
f-2) A quantidade de ações envolvidas	✓	----	✓	✓	✓	✓	----	----	----
f-3) A quantidade de ações no início e fim do período							✓	✓	✓
g) Os instrumentos que podem diluir o resultado básico por ação no futuro	✓	✓	✓	✓	✓	✓	----	----	----
h) As condições de conversibilidade aplicáveis aos instrumentos com cláusula de conversão em ações	----	----	----	----	----	----	----	----	----
i) A descrição de transações de ações ordinárias ou de ordinárias potenciais, que ocorram após a data do balanço	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Fonte: elaborada pela autora.

² Casos em que não exista necessidade de ajuste do resultado líquido do exercício (numerador); a entidade apresente apenas ações de uma única natureza (classe e espécie); e não tenha ocorrido alteração na quantidade de ações no período, isto é, no denominador (CPC 41, 2010)

- Magazine Luiza

A companhia Magazine Luiza faz parte do Novo Mercado, as empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias. Uma vez que a companhia somente apresenta uma espécie de ação, a exibição do item e “O resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações” consiste na divulgação do resultado líquido do exercício sem a atribuição para diferentes classes e espécies de ações, esse cenário ocorre nos três períodos analisados. Além disso, os itens c e d que tratam da exposição dos numeradores e dos denominadores utilizados nos cálculos do Resultado por Ação foram atendidos nos três exercícios analisados.

Em 2015, a companhia Magazine Luiza apresentou um prejuízo por ação de R\$ 2,94 e não distribuiu dividendos. Divulgou em apenas uma linha da DRE o Resultado por Ação básico e diluído (Item b), uma vez que os resultados foram iguais, conforme permitido pelo CPC 41. Nas notas explicativas a companhia descreveu que possui um único instrumento financeiro que pode diluir seu lucro ou prejuízo que é o plano de opções de compra de ações (Item g), mas considerou que o preço médio de mercado das ações em circulação é inferior ao preço de exercício das opções de compra de ações outorgadas, no período entre as outorgas do plano de opções de ações e 31 de dezembro de 2015, com isso, o efeito diluidor do lucro por ação não foi afetado.

Neste mesmo ano, a Assembleia Geral Extraordinária (AGE) aprovou o grupamento de ações proposto pela Administração da companhia (Item f), na proporção de 8 ações ordinárias para 1 ação ordinária. A companhia divulgou em nota explicativa a data em que ocorreu a aprovação do grupamento (Item f-1); e a quantidade de ações envolvidas (Item f-2). Já, o item f-3 “A quantidade de ações no início e fim do período” não foi apresentado pela companhia, as notas explicativas somente revelam a posição acionária no fim do período e a média ponderada de ações ordinárias do período utilizada como denominador no cálculo do resultado por ação. Com relação as condições de conversibilidade aplicáveis aos instrumentos com cláusula de conversão em ações, a companhia não evidenciou nenhum instrumento com cláusula de conversão em ações, nesse caso, o item h não se aplica.

Em 2016, a Magazine Luiza divulgou em apenas uma linha da DRE o lucro básico e diluído por ação de R\$ 3,98 (Item b), e provisionou dividendos no valor de R\$ 12.335, referente ao dividendo mínimo obrigatório previsto no Estatuto Social da companhia de 15% do lucro líquido ajustado na forma da lei societária. Assim como no ano anterior, o único instrumento financeiro que a companhia possui que pode diluir seu lucro ou prejuízo é plano de opção de

compra de ações (Item g), porém, em 2016 não tiveram seus efeitos diluidores considerados no cálculo do lucro diluído por ação, pelo fato de não ter ocorrido exercício do plano de opção de compra de ações. Não houve grupamento, desdobramento nem emissão e recompra de ações em 2016, isto é, alteração na quantidade de ações, logo, os itens f, f-1 e f-2 não se aplicam. Novamente, o item “ f-3 a quantidade de ações no início e no fim do período” não foi divulgado, e o item h não se aplica, visto que a companhia não divulgou se possui instrumentos com cláusula de conversão em ações.

Em 2017, a Magazine Luiza teve um Lucro Básico por Ação de R\$ 2,203 e um Lucro Diluído por Ação de R\$ 2,186; foi o primeiro ano do período analisado que a companhia apresentou Lucros Básico e Diluído por Ação distintos, exibindo os resultados em linhas separadas na DRE (Item b). O efeito diluidor foi causado pelo plano de incentivo baseado em ações (Item g), que acontece no modelo “*matching* de ações”, nesse caso, para cada ação ordinária adquirida pelo beneficiário na adesão ao programa, a companhia concede o direito de receber, gratuitamente, 3 ações ordinárias da companhia. Isto faz com que o capital seja diluído em um número maior de ações e conseqüentemente dilua o Resultado por Ação.

Neste mesmo ano, a companhia aprovou em AGE o desdobramento de ações, na proporção de 1 ação ordinária para 8 ações ordinárias, sem qualquer alteração no valor do capital social da Companhia, revertendo o grupamento de ações que ocorreu em 2015. Em setembro de 2017, a companhia iniciou a oferta pública de ações, compreendendo uma distribuição primária de 17.600.000 de novas ações ordinárias e uma distribuição secundária de 6.400.000 ações ordinárias de titularidade de acionistas vendedores. Tanto para o grupamento de ações como para a oferta pública de ações, a companhia apresentou a data da alteração e a quantidade de ações envolvidas (Itens f, f-1 e f-2). Mais uma vez não foi divulgada a quantidade de ações no início e no fim do período (Item f-3), mas somente a média das ações ordinárias no final do período.

Ocorreu a aprovação de dividendos adicionais referente ao exercício de 2016 e a aprovação de juros sobre o capital próprio no montante bruto de R\$ 75.000, referente ao exercício de 2017. Mais uma vez, a Magazine Luiza não divulgou nenhum instrumento com cláusula de conversão em ações, logo, o item h não se aplica.

- Via Varejo

A companhia Via Varejo, em 2015, divulgou em sua DRE os Resultados Básico e Diluído por Ações para as ações preferencias e ordinárias de sua emissão (Item b). Diferentemente da Magazine Luiza, que faz parte do Novo Mercado e somente apresenta ações

ordinárias, a Via Varejo faz parte do Nível 2 de Governança Corporativa, e apresenta tanto ações ordinárias quanto ações preferenciais. Neste ano, o Lucro Básico por Ação foi de R\$ 0,01091 o mesmo para ações ordinárias e preferencias; já o Lucro Diluído por Ações Ordinárias foi de R\$ 0,01090; e o Lucro Diluído por Ações Preferencias de R\$ 0,01088. Ocorreu o provisionamento do dividendo mínimo obrigatório (25%), no valor de 3 milhões de reais, e o pagamento de dividendo relativo ao exercício de 2014, conforme aprovação da Assembleia Geral Ordinária.

Em nota explicativa, a companhia divulgou o numerador e o denominador utilizados no cálculo do resultado básico e diluído por ação (Itens c, d), e o resultado líquido do exercício atribuído a cada espécie de ação (Item e). Nesse mesmo ano, ocorreu um aumento de capital mediante a emissão de novas ações decorrente do exercício de opções de ação, a companhia divulgou a natureza do evento que causou a alteração no número de ações (Item f), nesse caso o exercício de opção de ação; a data da alteração (Item f-1); a quantidade de ações envolvidas na emissão (Item f-2); e a quantidade de ações no fim do período, mas não divulgou de maneira explícita a quantidade de ação no início do exercício (Item f-3). O único instrumento que poderia diluir o resultado por ação, no exercício encerrado em 2015, seria as opções de ações (Item g), mas esse instrumento não teve seus efeitos diluidores considerados no cálculo do Resultado Diluído por Ação, porque seus preços de exercício estavam superiores aos preços praticados no mercado e, portanto, não representavam potencial de diluição. O Item h não se aplica, pois, a Via Varejo não divulgou nenhum instrumento com cláusula de conversão em ações.

Na DRE referente ao exercício de 2016, a Via Varejo divulgou um Prejuízo por Ação de 0,07354 (Item b). Não houve apuração de lucro no exercício, e conseqüentemente, não ocorreu distribuição de dividendos. O numerador e o denominador utilizados no cálculo do Resultado por Ação foram evidenciados em nota explicativa (Item c, d), assim como o prejuízo líquido alocado disponível a acionistas ordinários e preferencias (Item e). Em decorrência do exercício de opção de ações houve aumento de capital mediante a emissão de ações ordinárias e preferenciais. Referente a essa alteração na quantidade de ações foram expostas as datas das alterações e a quantidade de ações envolvidas (Itens f, f-1, f-2), mas, assim como no ano anterior, a quantidade de ações da companhia no fim do período foi divulgada, e a quantidade de ações no início do período não foi apresentada de forma clara (Item f-3). A companhia divulgou a opção de ações como o um único instrumento patrimonial potencialmente diluidor da participação de seus acionistas em exercícios futuros (Item g), essa

opção, se exercida pelos seus detentores, aumentarão o número de ações ordinárias e/ou preferenciais da Via Varejo, diminuindo o lucro por cada ação. O Item h, novamente não se aplica, pois não foi divulgado nenhum instrumento com cláusula de conversão em ações.

Em 2017, a Via Varejo apresentou um Lucro Básico por Ação de R\$ 0,15109 tanto para ações ordinárias quanto para ações preferencias, apesar de serem iguais, esses resultados foram apresentados em linhas distintas da DRE. Já, o Lucro Diluído por Ação Ordinária foi de 0,15019, e o Lucro Diluído por Ações Preferencias foi de R\$ 0,14925. A Companhia provisionou o dividendo mínimo obrigatório (25%) no valor de 46 milhões de reais, e pela primeira vez entre os três períodos analisados, foi deliberada pelo Conselho de Administração a distribuição de juros sobre capital próprio no valor bruto de 35 milhões de reais, que foi pago em dezembro de 2017. Assim como nos anos anteriores, foram divulgados o numerador, o denominador e o resultado líquido do exercício atribuído a cada espécie de ação (Itens c, d, e). Com relação a alteração na quantidade de ações, a companhia divulgou em nota explicativa uma tabela com as datas que ocorreram o aumento de capital desde 2016 até 2017, segregando a quantidade de ações ordinárias e preferenciais, com isso os itens f, f-1, f-2 foram atendidos. A companhia também exibiu a quantidade de ações no fim do exercício, mas não divulgou a quantidade no início do exercício, não atendendo completamente o item f-3. O instrumento que pode diluir o Resultado Básico por Ação divulgado pela companhia foi a opção de ações (Item g). E, não foi exposto nenhum instrumento com cláusula de conversão em ações, logo, não se aplica a divulgação do Item h.

- Whirlpool

Em 2015, a companhia Whirlpool apresentou em apenas uma linha da DRE o Resultado Básico e Diluído por Ação e o resultado divulgado foi um lucro por ação de R\$ 0,1908. Apesar de apresentar ações ordinárias e preferencias, a companhia somente divulgou o Resultado por Ações para as ações ordinárias, não atendendo o item b, uma vez que não evidenciou o Resultado por Ação na DRE para cada classe e espécie de ações. Em nota explicativa foram divulgados o numerador e o denominador utilizados no cálculo (Item c, d). Mas, o resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações (Item e) não foi demonstrado. Uma vez que as ações preferencias não foram utilizadas no cálculo, somente o resultado atribuível aos acionistas foi divulgado, não especificando o resultado líquido por espécie ou classe de ação. Não houve alteração na quantidade de ações no exercício de 2015, portanto, os itens f, f-1, f-2 não se aplicam, já a quantidade de ações no início e no fim do período foi divulgada (Item f-3). A companhia revelou ainda que não possui dívida conversível em ações

nem opções de compra de ações concedidas no Brasil, desta forma, não há efeito de diluição, logo, o item g e h não se aplicam.

Com relação aos dividendos, a companhia divulgou que distribui, em cada exercício, dividendos ou juros sobre o capital próprio não inferiores a 25% do lucro líquido. E, que são destinados às ações preferenciais dividendos ou juros sobre o capital próprio em valor 10% superior àqueles destinados às ações ordinárias.

Em 2016, assim como no exercício anterior, a companhia apresenta ações ordinárias e preferenciais, mas somente divulgou o Resultado por Ações para as ações ordinárias que foi um lucro por ação de 0,21, não atendendo o item b, uma vez que não divulgou o Resultado por Ação na DRE para cada classe e espécie de ações. O numerador e o denominador foram divulgados (Item c, d), porém, não foi divulgado o resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações (Item e). Não houve emissão de novas ações para circulação aos acionistas, e a quantidade de ações não sofreu alteração no exercício, logo, não se aplicam os itens f, f-1, f-2. Como a quantidade de ações é a mesma no início e no fim do período, o item f-3 foi atendido. Os itens g, h não se aplicam, pois, a companhia continuou não possuindo dívida conversível em ações nem opções de compra de ações concedidas no Brasil, desta forma, não há efeito de diluição.

Em 2017, a companhia Whirlpool apresentou um Lucro Básico e Diluído por Ação de R\$ 0,29, mas não atendeu ao item b, porque, apesar de possuir ações ordinárias e preferenciais, não divulgou o Resultado por Ação na DRE para cada classe e espécie de ações. Item c, d, numerador e denominador, respectivamente, foram divulgados. E, assim como nos exercícios anteriores, o resultado atribuído a cada classe e espécie de ação não foi revelado (Item e); não se aplicam os itens f, f-1, f-2, pois não ocorreu alteração no número de ações; a quantidade de ações no início e no fim do período foi divulgada (Item f-3); e, não existe instrumentos que podem diluir o lucro nem instrumentos com cláusula de conversão em ação, não se aplicando os itens g, h. Com relação aos dividendos, além do dividendo mínimo obrigatório foram aprovados dividendos adicionais, provisionando um total de R\$ 706.484 mil.

Nenhuma das companhias estudadas, em nenhum dos exercícios analisados, exibiram a descrição de transações de ações ordinárias ou de ordinárias potenciais, que ocorreram após a data do balanço. Logo, foi considerado que o item i não se aplica para nenhuma das entidades nos períodos analisados.

Dito isso, é possível concluir que as companhias do setor comercial de eletrodomésticos atendem de maneira satisfatória os itens de divulgação do CPC 41. Sendo o item f-3 “A

quantidade de ações no início e fim do período” o item menos atendido pelas companhias, isso porque, somente era divulgado a quantidade de ações no fim do período. Por outro lado, o item c “O numerador e sua conciliação” e o item d “O denominador e sua conciliação” foram os mais atendidos, sendo evidenciados por todas as companhias em todos os períodos analisados.

Estes resultados são bastante similares aos resultados alcançados por Bender (2012), cujo objetivo era avaliar os métodos do CPC 41 sobre a determinação do resultado por ação. Ele concluiu que a metodologia aplicada pelo CPC 41 é bastante consistente, reduz ao máximo possíveis distorções nos cálculos e os relatórios das empresas analisadas estavam de acordo com o CPC 41. Do mesmo modo, na presente pesquisa a maior parte dos itens de divulgação do CPC 41 foram atendidos pelas companhias da amostra; e pode-se dizer que as demonstrações estavam de acordo com o CPC 41.

Antes da conclusão da análise de pesquisa esperava-se que os resultados obtidos fossem melhorando de um período para o outro, porém, ao contrário do que se esperava, observando individualmente as companhias da amostra de pesquisas, suas publicações são muito semelhantes de um período para o outro, ou seja, não existe diferença entre os períodos com relação a maior quantidade de itens de divulgação atendidos. O item f-3, por exemplo, não foi revelado em nenhum dos 3 exercícios analisados das companhias Magazine Luiza e Via Varejo; assim como aconteceu no item b e no item e da companhia Whirlpool.

5 CONCLUSÃO

A fim de determinar a aderência das Companhias de Capital Aberto listadas na Bovespa, no setor comercial de eletrodomésticos, com o CPC 41 – Resultado por Ação –, foi realizada uma pesquisa classificada como descritiva. Realizou-se uma análise de conteúdo das demonstrações contábeis das empresas Magazine Luiza, Via Varejo e Whirlpool, que consistiu em uma avaliação da correspondência entre os itens de divulgação presentes no CPC 41 e as informações divulgadas por essas companhias.

Com a análise finalizada foi possível concluir que as companhias do setor comercial de eletrodomésticos atendem de maneira satisfatória os itens de divulgação do CPC 41, e conseqüentemente, os cálculos dos Resultados Básico e Diluído por Ações são consistentes e coerentes. Este resultado é bastante similar aos resultados alcançados por Bender (2012), cujo objetivo era avaliar os métodos do CPC 41 sobre a determinação do resultado por ação. Ele concluiu que a metodologia aplicada pelo CPC 41 é bastante consistente, reduz ao máximo possíveis distorções nos cálculos e os relatórios das empresas analisadas estavam de acordo com o CPC 41. Do mesmo modo, na presente pesquisa a maior parte dos itens de divulgação do CPC 41 foram atendidos pelas companhias, assim as demonstrações estavam de acordo com o CPC 41.

Analisando os resultados foi possível perceber que, apesar das demonstrações estarem de acordo com o CPC 41 e atenderem de maneira satisfatória os itens de divulgação, houve itens que não foram publicados em nenhum dos três exercícios analisados das companhias. O item f-3 “A quantidade de ações no início e fim do período” não foi evidenciado em nenhum dos exercícios analisados das companhias Magazine Luiza e Via Varejo; o mesmo aconteceu com a companhia Whirlpool, o item b “Divulgação do resultado por ação na DRE para cada classe e espécie de ação” e o item e “O resultado líquido do exercício atribuído a cada classe e espécie de ações” não foram revelados nos exercícios analisados.

Este resultado é contrário a expectativa que existia antes da conclusão da pesquisa. Esperava-se que os resultados obtidos fossem melhorando de um período para o outro, isto é, que ocorreria um aprimoramento dos itens divulgados pelas companhias e um atendimento, dos itens de divulgação do CPC 41, superior e mais completo nos períodos mais recentes em comparação aos períodos anteriores. Porém, ao contrário do que se esperava, observando individualmente as companhias da amostra da pesquisa, suas publicações são muito semelhantes de um período para o outro, ou seja, não existe diferença entre os períodos com relação a maior quantidade de itens de divulgação atendidos.

Com relação as limitações do estudo, os resultados obtidos por esta pesquisa não foram passíveis de generalizações para outros setores, dado o pequeno número de companhias analisadas e o curto período de tempo, sendo necessária a aplicação desse estudo para cada setor separadamente, respeitando suas individualidades. Então, para as futuras pesquisas sugere-se aumentar a amostra de pesquisa, incluindo mais setores, para que seja possível alcançar resultados mais abrangentes.

REFERÊNCIAS

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Lisboa, Portugal: Edições 70, LDA, 2009.

BENDER, C. R. J. **Resultado por Ação**: Um Estudo do CPC 41 na Avaliação de Resultados. 29f. Trabalho de Conclusão de Curso - Ciências Contábeis, Centro Universitário de Brasília, 2012. Disponível em: <<http://repositorio.uniceub.br/bitstream/235/7223/1/20904941.pdf>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Regulamento do Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 28 out. 2018.

BRASIL. *Instrução CVM n. 567 de 17 de setembro de 2015*. Dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados e altera dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst567>>. Acesso em: 12 out. 2018.

BRASIL. *Instrução Normativa n. 1700 de 14 de março de 2017*. Dispõe sobre a determinação e o pagamento do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins no que se refere às alterações introduzidas pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=81268&visao=original>>. Acesso em: 23 set. 2018.

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/L6404consol.htm>. Acesso em: 19 set. 2018.

BRASIL. *Lei nº 9.249*, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9249.htm>. Acesso em: 27 ago. 2018.

BRUNI, A. L.; FIRMINO, A.; GAMA, A.; FAMÁ, R. **O Anúncio Da Distribuição De Dividendos E Seu Efeito Sobre Os Preços Das Ações: Um Estudo Empírico No Brasil**. In: III Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo), 2003, São Paulo - SP. Anais do III Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo), 2003. v.1, p.1-20.

CAMPOS, C. J. G. Método de Análise de Conteúdo: ferramenta para a análise de dados qualitativos no campo da saúde. **Revista Brasileira de Enfermagem – REBEn**, Brasília, v. 57, n. 5, p. 611-614, set./out. 2004. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/reben/v57n5/a19v57n5>>. Acesso em: 13 out. 2018.

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis 00, de 02 de dezembro de 2011. **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 03 jun. 2018.

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis 41, de 08 de julho de 2010. **Resultado por Ação**. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/430_CPC_41_rev%2012.pdf>. Acesso em: 02 jun. 2018.

CORSO, R. M.; KASSAI, J. R.; LIMA, G. A. F. S. Distribuição de Dividendos e de Juros sobre o Capital Próprio *Versus* Retorno das Ações. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPeC**, Brasília, v. 6, n. 2, art. 3, p. 154-169, abr./jun. 2012. Disponível em: <http://www.repec.org.br/>>. Acesso em: 28 jul. 2018.

EID JUNIOR, W.; MOTA, D. C. Distribuindo os Lucros. **GV Executivo**, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 31-35, mai./ jun. 2007. Disponível em: <https://rae.fgv.br/gv-executivo/vol6-num3-2007/distribuindo-lucros>>. Acesso em: 08 jul. 2018.

FERREIRA, A. O. A Controvérsia sobre os Dividendos. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 58-65, 2001. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/issue/view/168/showToc>>. Acesso em: 28 jul. 2018.

G1. **Distribuição de Dividendos Tem Melhor Resultado Desde 2014**. Portal G1. Atualizado em 20/04/2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/distribuicao-de-dividendos-tem-melhor-resultado-desde-2014.ghtml>>. Acesso em: 22 set. 2018.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração - RAUSP**, São Paulo, v. 43, n. 2, p. 186-201, abr./jun. 2008. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oaid=223417512006>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

KIPPER, P. V. **Política de Dividendos em Empresas Jovens**: Estudo de Caso sobre a Política de Dividendos na Empresa “X”. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos,

São Leopoldo, 2015. Disponível em:

http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/6551/Pedro%20Vitor%20Kipper_.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 13 set. 2018.

LEITE, M.; BAMBINO, A. C.; HEIN, N. Relação entre Política de Dividendos e Desempenho Econômico Financeiro em Empresas Brasileira e Chilenas. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Bahia, v. 7, n. 1, p. 205-221, 2017. Disponível em:

<http://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/2604/2034>. Acesso em: 19 de set. 2018.

MALAQUIAS, R. F. et al. Juros sobre o Capital Próprio: Uma análise envolvendo a empresa pagadora e o acionista recebedor. **UnB - Contábil**, Brasília, v. 10, n. 2, p. 43-68, jun./dez.

2007. Disponível em: https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/245/pdf_108. Acesso em: 29 jul. 2018.

MODIGLIANI, F; MILLER, M. H. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, v. 34, n. 4, p. 411-433, out. 1961.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico. 2 ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

Disponível em: www.feevale.br/editora. Acesso em: 10 ago. 2018.