

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS**

SIMONE MARIA MOENSTER

FLORIANÓPOLIS/SC - 1997

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

## **POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis, do Centro Sócio-Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Acadêmica: SIMONE MARIA MOENSTER

Orientador: Prof. Msc. GUILHERME JÚLIO DA SILVA

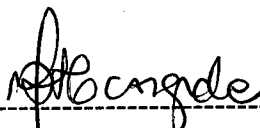
FLORIANÓPOLIS/SC - 1997.

# POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

Autora: Acadêmica **SIMONE MARIA MOENSTER**

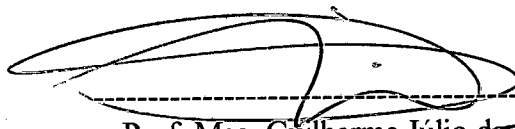
Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,5, atribuída pela banca examinadora integrada pelos professores abaixo nominados.

Florianópolis, 03 de Dezembro de 1997

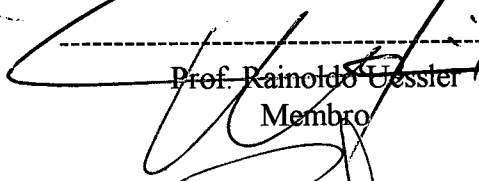


-----  
Prof.<sup>a</sup> Maria Denize Henrique Casagrande  
Coordenadora de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca examinadora:



-----  
Prof. Msc. Guilherme Júlio da Silva  
Presidente



-----  
Prof. Rainoldo Uesler  
Membro



-----  
Prof. Sílvio Lehmkuhl Meyer  
Membro

*“O futuro pertence àqueles que acreditam  
na beleza de seus sonhos”*  
ELEANOR ROOSEVELT

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, que me iluminou e deu forças para superar mais esta etapa da minha vida.

Aos meus pais e a minha irmã, que sempre me ajudaram e incentivaram a percorrer e a vencer os difíceis caminhos durante o curso.

Ao meu noivo, Joel, que sempre me ajudou dentro do seu alcance e compreendeu a necessidade de tempo disponível que eu precisava.

As minhas três queridas colegas, que sempre estiveram ao meu lado durante todo o curso e que deram também sua contribuição no desenvolvimento dessa monografia.

Ao professor Guilherme Júlio da Silva, que com sua dedicação, experiência e capacidade, me orientou na execução deste trabalho.

Aos demais professores do curso, que contribuíram para o desenvolvimento desta monografia e para a minha formação acadêmica.

Finalmente, o meu muito obrigado a todos aqueles que direta ou indiretamente me ajudaram no decorrer desses quatro anos de luta e dedicação.

## RESUMO

A presente monografia teve como objetivo abordar o tema política de distribuição de dividendos. Para atingi-lo, foi desenvolvida uma pesquisa sobre o assunto. Após, foi feita uma análise da política de dividendos da empresa SOUZA CRUZ S/A com base nessa pesquisa.

Na pesquisa bibliográfica, primeiramente foram apresentados os diversos conceitos de dividendos. Em seguida, foram relacionadas as decisões financeiras da empresa em relação ao seu lucro líquido, as quais são: a decisão de financiamento; a decisão de investimento e a decisão de distribuição do lucro líquido na forma de dividendos. Após, foram demonstradas algumas formas de retenção e distribuição do lucro líquido que a empresa pode adotar. Dando continuidade a pesquisa bibliográfica, foram citados os objetivos que uma política de dividendos deve alcançar na empresa, bem como as principais teorias relativas a essa política que são: teoria residual; irrelevância e a relevância dos dividendos. Posteriormente foram demonstrados os tipos de políticas de dividendos mais utilizados na prática, sendo que estes são divididos em: política de dividendos de índice payout constante; política de dividendos regular e política de dividendos regular-baixo-mais-extra. Em seguida, foram apresentados os fatores que afetam uma política de dividendos, sendo que esses fatores incluem certas restrições legais, contratuais e internas; as perspectivas de crescimento da empresa; e as considerações dos proprietários e do mercado. Para finalizar a pesquisa bibliográfica, foram relacionados os aspectos legais que envolvem a política de dividendos no Brasil.

No estudo de caso, foi feito primeiramente uma apresentação da empresa SOUZA CRUZ S/A, sendo descrito como ela vem atuando nos mercados nacional e estrangeiro. Em seguida, fez-se uma análise da política de dividendos da referida empresa.

# SUMÁRIO

## RESUMO

<b>CAPÍTULO 1</b> .....	<b>08</b>
1.1 INTRODUÇÃO.....	08
1.1.1 Considerações iniciais.....	08
1.1.2 Formulação do problema.....	09
1.1.3 Objetivos.....	09
1.2. METODOLOGIA.....	10
1.2.1 Metodologia da pesquisa.....	10
1.2.2 Limitações da pesquisa.....	10
1.2.3 Estrutura do trabalho.....	11
<b>CAPÍTULO 2</b> .....	<b>12</b>
2.1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	12
2.1.1 Conceitos.....	12
2.1.2 Tipos de decisões financeiras da empresa em relação ao seu lucro líquido .....	13
2.1.2.1 Decisão de financiamento.....	13
2.1.2.2 Decisão de investimento.....	14
2.1.2.3 Decisão de distribuição do lucro líquido na forma de dividendos.....	14
2.1.3 Retenção do lucro líquido.....	15
2.1.3.1 Constituição das reservas de lucros.....	15
2.1.3.2 Bonificações.....	17
2.1.4 Distribuição do lucro líquido.....	17
2.1.4.1 Bonificações.....	17
2.1.4.2 Desdobramento de ações (SPLIT) .....	18
2.1.4.3 Recompra de ações.....	19
2.1.4.4 Distribuição disfarçada de lucros.....	20
2.1.4.5 Dividendos.....	20

2.1.5	Objetivos da política de dividendos.....	21
2.1.6	Teorias da política de dividendos.....	22
2.1.6.1	Teoria residual.....	22
2.1.6.2	Irrelevância dos dividendos.....	23
2.1.6.3	Relevância dos dividendos.....	24
2.1.7	Tipos de políticas de dividendos.....	25
2.1.7.1	Política de dividendos de índice payout constante.....	25
2.1.7.2	Política de dividendos regular.....	25
2.1.7.3	Política de dividendos regular-baixo-mais-extra.....	26
2.1.8	Fatores que afetam a política de dividendos.....	26
2.1.8.1	Restrições legais, contratuais e internas.....	27
2.1.8.2	Perspectivas de crescimento.....	28
2.1.8.3	Considerações dos proprietários.....	28
2.1.8.4	Considerações do mercado.....	29
2.1.9	Política de dividendos no Brasil.....	30
<b>CAPÍTULO 3</b>	.....	<b>35</b>
3.1	<b>ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS NA EMPRESA SOUZA</b>	
	<b>CRUZ S/A</b> .....	35
3.1.1	Apresentação da empresa.....	35
3.1.2	Análise da política de dividendos.....	37
	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS E SUGESTÕES</b> .....	<b>41</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>42</b>
	<b>ANEXOS</b> .....	<b>43</b>



# CAPÍTULO 1

A finalidade deste capítulo é apresentar a forma pela qual foi desenvolvido este trabalho, sendo que ele será dividido em duas seções. Na primeira, será apresentada a introdução da pesquisa e na segunda, a metodologia a ser empregada na execução da mesma.

## 1.1 INTRODUÇÃO

Esta primeira seção conterà as considerações iniciais acerca do tema a ser estudado, a formulação do problema e os objetivos que se pretende alcançar com a presente pesquisa.

### 1.1.1 Considerações iniciais

A internacionalização dos negócios, mesmo em setores onde a proteção mercadológica até há pouco se fazia presente, imprimiu uma nova perspectiva quanto à competitividade. Neste contexto, a migração de capital estrangeiro se dará à medida em que a atratividade dos resultados financeiros se fizerem presentes.

Sendo assim, para as empresas manterem a competitividade, estas necessitam planejar suas decisões financeiras da melhor forma possível. Dentre essas, uma em especial é a Política de Distribuição de Dividendos, à qual a empresa deve dedicar maior atenção, pois está diretamente ligada a um mercado bastante sensível (Mercado de Capitais).

VAN HORNE (1979;p.196) menciona que a política de dividendos deverá ser analisada à luz do objetivo da empresa, ou seja, deverá ser escolhida uma política que maximize o valor da firma para seus acionistas.

### 1.1.2 Formulação do problema

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.521), uma política de dividendos considerada ótima é aquela que conjuga, da melhor forma possível, o volume a ser retido pela empresa (e, conseqüentemente reinvestido) e aquele a ser distribuído sob forma de dividendos em dinheiro, a seus acionistas.

Logo, o problema está ligado fundamentalmente a uma opção entre reter (e reinvestir) ou distribuir o lucro líquido obtido pela empresa em suas atividades. Na primeira alternativa, a decisão contabilmente transfere o lucro disponível para uma reserva de lucros. Já na segunda, a empresa dispõe-se a transferir numerário aos seus proprietários (acionistas), como rendimento dos seus investimentos pessoais na organização.

Contudo, procura-se também, definir mais adequadamente a porcentagem do lucro líquido a ser distribuída aos acionistas. Segundo MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.520), normalmente este valor é calculado através do índice de payout:

$$\text{Payout} = \frac{\text{Dividendos Distribuídos}}{\text{Lucro Líquido do Exercício}}$$

### 1.1.3 Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é fazer um estudo sobre a política de distribuição de dividendos.

No que se refere aos objetivos específicos, estes estão assim definidos:

- determinar o que são dividendos;
- apresentar os tipos de decisões financeiras da empresa e a importância da decisão de distribuição do lucro líquido na forma de dividendos em relação às demais;
- descrever algumas formas de distribuição e retenção do lucro líquido;
- apresentar quais são os objetivos da política de dividendos e as suas teorias;

- descrever quais os tipos de política de dividendos e os fatores que a afetam;
- determinar os aspectos legais que envolvem a política de dividendos no Brasil;
- analisar a política de dividendos de uma empresa de capital aberto.

## **1.2 METODOLOGIA**

A atual seção abrangerá a metodologia adotada na execução deste trabalho. Primeiramente será feito um comentário sobre o que é monografia e apresentada a metodologia a ser utilizada na pesquisa. Após, serão expostas algumas limitações relativas à mesma e demonstrada a estrutura do presente trabalho.

### **1.2.1 Metodologia da pesquisa**

INÁCIO FILHO (1994;p.59) explica que a monografia é “uma síntese de leituras, observações, reflexões e críticas, desenvolvidas de forma metódica e sistemática por um pesquisador que relata a um ou mais destinatários um determinado escrito que seja o resultado de suas investigações, as quais por sua vez têm origem em suas inquietações acadêmicas”.

A pesquisa a ser realizada caracteriza-se como um estudo exploratório de natureza teórica, sendo executada em duas etapas.

A primeira será a coleta, análise e organização da bibliografia de acordo com os objetivos citados anteriormente. Sendo que o material será coletado em universidades públicas e privadas.

A segunda etapa compreenderá a redação propriamente dita, com fundamentação teórica verificada na pesquisa bibliográfica.

### **1.2.2 Limitações da pesquisa**

O desenvolvimento da pesquisa está limitado ao fato de que este trabalho é de cunho teórico, não sendo testado na prática.

Outra limitação da presente pesquisa é decorrente do tempo disponível para a sua realização, devido ao fato do seu desenvolvimento se dar juntamente com as disciplinas do curso de graduação.

Limita-se também, ao fato de que por tratar-se de um estudo de caso, os resultados só são válidos para a empresa em análise.

### **1.2.3 Estrutura do trabalho**

O presente trabalho encontra-se dividido em quatro capítulos. No primeiro será feita a introdução, que conterà as considerações iniciais sobre o tema, a formulação do problema, os objetivos a serem alcançados e a metodologia adotada na execução desta monografia. O segundo capítulo será composto de uma revisão bibliográfica do assunto, baseada nas diversas obras disponíveis que tratam do tema desta pesquisa. O terceiro capítulo por sua vez, é composto de uma análise da política de distribuição de dividendos desenvolvida sobre a empresa SOUZA CRUZ S/A. Por fim, o quarto capítulo é composto das conclusões e considerações finais acerca do tema desenvolvido.

## CAPÍTULO 2

Este capítulo está dividido em seções que abordarão a teoria que cerca o tema em estudo, procurando abordar os objetivos geral e específicos desta monografia.

### 2.1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Para um melhor entendimento do presente estudo, a revisão bibliográfica será dividida em nove partes. Na primeira, foram apresentados os diversos conceitos de dividendos. Em seguida, foram relacionadas as decisões financeiras da empresa em relação ao seu lucro líquido. Após, foram demonstradas algumas formas de retenção e distribuição do lucro líquido que a empresa pode adotar. Dando continuidade à revisão bibliográfica, foram citados os objetivos que uma política de dividendos deve alcançar na empresa, bem como as principais teorias relativas a essa política. Posteriormente, foram demonstrados os tipos de políticas de dividendos, e também os fatores que afetam essa política. Na última parte, foram relacionados os aspectos legais que envolvem a política de dividendos no Brasil.

#### 2.1.1 Conceitos

Dividendo pode ser entendido como a distribuição de lucros de uma sociedade a seus acionistas. É o montante do lucro que se divide pelo número de ações, ou seja, o rendimento da ação.

O conceito de dividendo varia de acordo com cada autor, logo, para REQUIÃO (1995;p.198) “é a parcela de lucros que corresponde a cada ação”.

Contudo, CHERRY (1977;p.284) diz que “dividendo é uma distribuição de dinheiro aos acionistas, e esta é, decididamente, a forma mais comum que as distribuições adquirem atualmente”.

SÁ e SÁ (1990;p.164) definem dividendo como a “parcela do lucro da empresa destinada a remunerar o capital do sócio ou do acionista. O estatuto, geralmente, fixa as normas de atribuição dos dividendos e formas de pagamento, bem como épocas”.

Por sua vez, SANVICENTE (1987;p.107) caracteriza dividendo como “o numerário a transferir aos seus proprietários - acionistas, numa sociedade anônima como rendimento dos seus investimentos pessoais na organização”.

IUDÍCIBUS; MARTINS e GELBECKE (1990;p.433) salientam ainda que “os dividendos representam uma destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou de reservas de lucros aos acionistas da companhia”.

## **2.1.2 Tipos de decisões financeiras da empresa em relação ao seu lucro líquido**

Segundo SANVICENTE (1987;p.107), em qualquer área da administração da empresa, é necessário ter como objetivo a tomada das melhores decisões possíveis, ou seja, procurar otimizar os efeitos das decisões envolvidas.

Assim, as decisões do que fazer com o lucro líquido das empresas não é tarefa das mais fáceis, pois envolve vários interesses divergentes. Interesses da empresa, de seus administradores, de seus acionistas preferenciais e também ordinários.

Nesse sentido, a empresa basicamente está envolvida com três tipos de decisões, que são: decisão de financiamento; decisão de investimento; decisão de distribuição do lucro líquido em forma de dividendos.

### **2.1.2.1 Decisão de financiamento**

A decisão de como se financiar envolve a avaliação das necessidades de recursos financeiros da empresa, bem como a avaliação das fontes de recursos colocadas à sua disposição.

Segundo MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.520), existem critérios básicos estabelecidos que podem orientar a política de dividendos quando tratada como uma decisão de financiamento. São eles:

- oportunidade de investimentos disponíveis na atividade da empresa, prometendo um retorno acima da taxa mínima exigida, leva os acionistas a optarem pela retenção do lucro líquido (no todo ou em parte), na expectativa de receber maiores dividendos no futuro;
- quando há maior rentabilidade em aplicações fora do âmbito da atividade da empresa, os acionistas optarão, certamente, por receber dividendos, maximizando sua riqueza empregando recursos de dividendos em oportunidades de aplicações mais lucrativas fora da empresa.

### **2.1.2.2 Decisão de investimento**

A decisão de investimento envolve a otimização da aplicação das fontes de recursos (próprios e/ou de terceiros), colocados à disposição da empresa, objetivando um retorno mínimo capaz de suplantar o custo dos recursos utilizados.

A retenção dos lucros pode ser justificada, desde que o investimento nas atividades da empresa garanta aos acionistas remuneração igual ou superior àquela oferecida por investimentos alternativos comparáveis, e seja de sua conveniência que a empresa retenha todos os lucros necessários ao financiamento de seus programas. No momento em que os investimentos adicionais feitos pela empresa não mais garantissem remuneração igual àquela de investimentos alternativos, seria conveniente que a empresa distribuisse a maior parte dos lucros. Permitiria assim, que os acionistas investissem as quantias obtidas em atividades mais rentáveis.

### **2.1.2.3 Decisão de distribuição do lucro líquido na forma de dividendos**

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.519), uma das principais decisões financeiras a ser tomada pelas empresas refere-se à definição de uma política de distribuição de dividendos. Sendo que esta definição envolve basicamente uma decisão sobre o lucro líquido de

uma empresa: retê-lo, visando o reinvestimento em sua própria atividade, ou distribuí-lo, sob a forma de dividendos aos acionistas. Na verdade, o que se procura definir mais adequadamente é a porcentagem do lucro líquido a ser distribuída aos acionistas, ou seja, o índice de Payout:

$$\text{Payout} = \frac{\text{Dividendos Distribuídos}}{\text{Lucro Líquido do Exercício}}$$

Os referidos autores explicam ainda, que quanto maior for esse índice, menor será a proporção de recursos próprios. Por outro lado, baixos índices de “payout”, atribuem normalmente uma elevada importância à opção de reter lucros como fonte de financiamento de uma empresa.

Como se pode perceber, a decisão de distribuir ou não os dividendos está intimamente ligada às outras duas classes de decisões financeiras.

SANVICENTE (1987;p.108) diz que uma política de dividendos é, de certo modo, uma política de fontes de financiamento, devida o papel da retenção de lucros no processo de captação de recursos para a empresa. Por outro lado, a decisão entre reter e distribuir também pode ser considerada como uma política de investimento, no sentido da destinação a ser dada aos recursos envolvidos.

### **2.1.3 Retenção do lucro líquido**

Existem algumas maneiras de se reter o lucro líquido, onde caberá a cada empresa, na maioria dos casos, usufruir ou não delas, sendo que às vezes a lei obriga a empresa a reter os lucros, como no caso da reserva legal.

#### **2.1.3.1 Constituição das reservas de lucros**

As principais reservas de lucros que uma sociedade anônima poderá constituir são:



*Reserva Legal:* segundo o artigo 193 da Lei 6404/76, 5% (cinco por cento) do lucro líquido do exercício deve ser destinado à Reserva Legal. O valor, em cada exercício, será incorporado ao saldo precedente, sendo que esse saldo não poderá exceder a vinte por cento do capital social. Essa reserva poderá deixar de ser feita no exercício em que o seu saldo, somado ao dos saldos das reservas de capital, exceder de 30% (trinta por cento) do capital social.

Segundo SÁ (1978;p.220), a reserva legal é a primeira destinação, ou seja, deverá ser constituída antes de qualquer outra reserva, provisão ou distribuição seja determinada, tendo portanto, caráter obrigatório, prioritário e específico.

*Reservas Estatutárias:* o estatuto determina quais as reservas que devem ocorrer como consequência da destinação do lucro líquido do exercício. Entretanto, a Lei 6404/76 no seu artigo 194, estabelece que para cada uma dessas reservas sejam fixadas definições claras de suas finalidades, percentuais e limites.

De acordo com SÁ (1978;p.223), “por mais especificidade que se atribua às reservas estatutárias, elas correrão ainda o risco de se tornarem injustificáveis se não forem criadas com base técnica apurada.

*Reservas para Contingências:* o artigo 195 da Lei 6404/76 estabelece que a Assembléia poderá determinar por proposta da administração, a formação de reservas para compensar perdas que se esperam baseadas em fatores concretos e que sejam estimáveis. A administração deve indicar ainda, a causa da perda e justificar com as razões devidas, a constituição da reserva. Segundo o § 2º desse mesmo artigo, “a reserva será revertida no exercício em que deixarem de existir as razões que justificarem a sua constituição ou em que ocorrer a perda”.

*Reservas de Lucros a Realizar:* de acordo com o artigo 197 da Lei 6404/76, no exercício em que os lucros a realizar ultrapassem o total deduzido das reservas legal, estatutária e para contingências, a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar o excesso à constituição da reserva de lucros a realizar.

Denota-se do exposto anteriormente, que a única constituição de reserva de lucros obrigatória pela Lei das S. A., é a reserva legal. Portanto, quando da apuração do lucro líquido

para distribuição de dividendos para os acionistas preferenciais, apenas essa poderá ser considerada.

### **2.1.3.2 Bonificações**

Segundo SANVICENTE (1987;p.119), “a bonificação é provocada pela tomada de uma decisão anterior de retenção de lucros, e é permitida pela transferência desses lucros ao capital, mediante aumento deste último”.

A empresa que utiliza as bonificações como forma de retenção dos lucros ao invés da distribuição dos dividendos, poderá utilizar esses lucros como forma de auto financiamento ou para fazer face a possíveis dificuldades na administração do capital de giro da companhia.

### **2.1.4 Distribuição do lucro líquido**

Como no caso da retenção do lucro líquido, existem mais de uma maneira de se distribuir o lucro líquido de uma empresa. Serão numerados a seguir, algumas dessas formas de distribuição, bem como as possíveis consequências decorrentes da forma escolhida.

#### **2.1.4.1 Bonificações**

De acordo com SANVICENTE (1987;p.119) “a política de dividendos de uma empresa pode conduzir à substituição de um pagamento em dinheiro por uma distribuição de novas frações do capital, proporcionalmente à participação de cada acionista. É o que chamamos de bonificação ou dividendo em ações”.

O referido autor explica que ocorre uma transferência dos lucros para o capital da empresa, aumentando assim este último. Tal aumento obriga à emissão de novas ações na proporção do aumento, sendo que essas ações devem ser distribuídas aos acionistas de modo com

que cada um mantenha a mesma participação relativa no capital da empresa. É através da venda dessas ações no mercado que o acionista pode realizar o que chama-se de ganho de capital, e que substitui o dividendo em dinheiro como forma de recebimento do lucro obtido pela empresa num período qualquer. Devido à forma pela qual os dividendos são estabelecidos (por ação), um aumento do número de ações significa dividendos totais maiores no futuro, desde que mantida a taxa de dividendos corrente.

Segundo MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.531), o patrimônio líquido da empresa não sofre qualquer alteração em seu montante, uma vez que os fundos são apenas redistribuídos entre as contas do patrimônio líquido.

Por sua vez GITMAN (1984;p.563) salienta que as empresas acham que a bonificação é um meio de dar algo aos proprietários sem, contudo, ter de usar caixa. Em geral, quando uma empresa está crescendo rapidamente e necessita de financiamento interno para perpetuar este crescimento, usa-se a bonificação. Enquanto os investidores reconhecerem que a empresa está reinvestindo seus lucros de forma a maximizar seus lucros futuros, o preço de mercado da ação da empresa não deverá ser afetado significativamente. Se por outro lado, a bonificação for usada de modo que se possa reter caixa para pagar contas vencidas, a reação do mercado poderá ser menos favorável.

#### **2.1.4.2 Desdobramento de ações (SPLIT)**

Segundo GITMAN (1984;p.563), “os splits de ações são empregados para baixar o preço de mercado das ações da empresa”. Na maioria das vezes, a empresa considera o preço elevado e conclui que sua redução incentivaria maior atividade de transações. Os splits de ações são realizados geralmente na véspera de novas emissões de ações, a fim de melhorar a liquidez das ações e estimular atividades de mercado. Os splits ocorrem aumentando o número de ações existentes e reduzindo o valor nominal da ação, ou seja, troca-se determinado número de novas ações por um dado número de ações existentes. O referido autor explica que num split de 2 por 1, cada ação antiga é trocada por duas ações novas, já num split de 3 por 2, trocam-se três ações novas por duas ações antigas, e assim por diante.

MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.533) explicam que “o principal objetivo do uso do split é melhorar os índices de liquidez de uma ação para torná-la acessível a uma faixa maior de investidores”.

Contudo, GITMAN (1984;p.564) salienta ainda que apesar de a bonificação afetar os lucros retidos da empresa, um split de ações não tem efeito sobre os lucros e, conseqüentemente, não apresenta qualquer impacto sobre o montante de pagamento de dividendos em dinheiro que uma empresa pode efetivar legalmente.

#### **2.1.4.3 Recompra de ações**

Segundo GITMAN (1984;p.564), nos últimos anos, as empresas começaram a recomprar ações ordinárias emitidas, no mercado, por inúmeras razões: - obter ações a serem usadas em aquisições; - ter ações disponíveis para planos de opções de ações; - ou simplesmente para resgatar ações emitidas. Quando a ação ordinária é recomprada para resgate, o principal motivo é a distribuição de caixa aos proprietários da empresa, que são na verdade, os vendedores das ações. Contanto que o lucro permaneça constante, a recompra de ações reduz o número de ações emitidas, elevando o lucro por ação e, conseqüentemente, o preço de mercado da ação.

VAN HORNE (1979;p.227) diz que a reaquisição de ações é particularmente vantajosa quando a firma dispõe de substancial volume de fundos excedentes. Distribuí-los assim, através de dividendos, resultaria em elevado imposto de renda normal sobre ele, enquanto que o aumento no preço de mercado da ação, devido à sua compra, será taxado à alíquota para ganhos de capital.

GITMAN (1984;p.566) explica ainda, que quando uma companhia pretende recomprar um bloco de ações emitidas, deve comunicar aos acionistas a finalidade da recompra (aquisições, resgates, etc.) e a disposição planejada para as ações recompradas (troca por ações de outras empresas, distribuição para os executivos, etc.). Sendo que, são usados comumente três meios básicos de recompra. O primeiro é comprar ações no mercado aberto, forçando a elevação no preço das ações, caso o número de ações que estiverem sendo recompradas for razoavelmente grande em comparação com o número total de ações emitidas. O segundo meio de recomprar ações é através de ofertas “tender”, onde é feita uma oferta formal pela empresa para comprar um

dado número de ações a um preço especificado. O preço ao qual é feita uma oferta “tender” é fixado acima do preço vigente no mercado, de modo a atrair vendedores. O terceiro meio às vezes usado para recomprar ações, envolve combinar a compra numa base negociada de um grande volume de ações de um ou mais acionistas principais. Porém, a empresa teria que ter certeza de que o preço de recompra é justo e equitativo à vista dos interesses e oportunidades dos acionistas remanescentes.

#### **2.1.4.4 Distribuição disfarçada de lucros**

Essa distribuição é uma forma ilegal de se distribuir os lucros de uma empresa sendo que este não transita na demonstração de resultados.

Consiste basicamente em conceder, a sócios, bens adquiridos pela empresa para uso em assuntos particulares, ou ainda, pagamento de despesas particulares dos sócios e concessão de empréstimos à taxas de juros inferiores às praticadas no mercado.

O objetivo desse procedimento é a diminuição do lucro tributável, tentando assim, diminuir o valor do imposto de renda a pagar pela empresa.

#### **2.1.4.5 Dividendos**

SÁ e SÁ (1990;p.164) dizem que “dividendo é a parcela do lucro da empresa destinada a remunerar capital do sócio ou do acionista”.

Segundo o artigo 193 da Lei 6404/76, 5% (cinco por cento) do lucro líquido do exercício deve ser destinado para constituição da reserva legal. Portanto, quando da apuração do lucro líquido para distribuição de dividendos aos acionistas preferenciais, apenas essa destinação poderá ser considerada.

Contudo, o artigo 202 da referida lei determina que o estatuto da sociedade é quem estabelece qual a parcela do lucro que se converte em dividendo obrigatório. Caso o estatuto seja

omisso, a lei determina que se destine metade do lucro líquido do exercício, após serem feitos determinados ajustes.

A companhia poderá ainda, de acordo com o artigo 204 da Lei 6404/76, levantar balanço semestral e distribuir dividendos à conta do lucro nele apurado, se assim deliberarem os órgãos da administração.

Esses assuntos serão tratados com maiores detalhes posteriormente.

### **2.1.5 Objetivos da política de dividendos**

Existem vários fatores que devem ser considerados ao se estabelecer uma política de dividendos. Como estes fatores às vezes parecem ser conflitantes, é de responsabilidade do administrador financeiro e do conselho de administração estabelecer uma política de dividendos que melhor atenda aos objetivos globais da empresa.

Segundo GITMAN (1984;p.557), a política de dividendos da empresa representa um plano de ação a ser seguido, quando for necessário tomar uma decisão sobre dividendos. Sendo que essa política deve ser formulada com dois objetivos básicos:

- Maximização da riqueza - A política de dividendos da empresa deve ser aquela que dá suporte ao objetivo geral de maximizar a riqueza dos proprietários da empresa a longo prazo. Essa política precisa ser planejada não só para maximizar o preço da ação no ano seguinte, mas também maximizar a riqueza a longo prazo, já que supostamente a empresa tem uma vida infinita. A administração é responsável por esclarecer aos proprietários os objetivos e implicações da política de dividendos, de modo que a reação do mercado seja favorável.

Fornecimento de financiamento suficiente - Pois, sem financiamento suficiente para implementar projetos aceitáveis, o processo de maximização da riqueza não pode ser desencadeado. A empresa precisa prever suas futuras necessidades financeiras, levando em conta a disponibilidade externa de fundos e certas considerações de mercado, determinar tanto o montante do financiamento necessário de lucros retidos, como o montante de lucros retidos disponível após pagamento dos dividendos mínimos. É importante lembrar que o montante de financiamento

disponível de lucros retidos precisa ser previsto numa base após os dividendos, já que se pode esperar que o mercado reaja adversamente ao não pagamento de dividendos em dinheiro.

## **2.1.6 Teorias da política de dividendos**

Como em todos os assuntos ligados à administração de empresas, a política de dividendos possui ao seu redor várias teorias. Para que se possa avaliar melhor a importância da política de dividendos é necessário que se conheça pelo menos algumas dessas teorias, sendo que as principais serão tratadas a seguir.

### **2.1.6.1 Teoria residual**

A teoria residual de dividendos encara os dividendos pagos pela empresa como uma sobra (resíduo) dos investimentos efetuados pela empresa.

Segundo SANVICENTE (1987;p.109), esta teoria baseia-se na hipótese de que os investidores preferem que a empresa retenha e reinvesta lucros, em vez de distribuí-los, sempre que a taxa de retorno sobre o capital reinvestido pela empresa seja superior à que os investidores conseguiriam em aplicações de risco comparáveis.

O referido autor salienta ainda, que essa teoria baseia-se em quatro etapas, que seguem abaixo:

1ª etapa: estabelecer o orçamento ótimo de capital, isto é, tomar a decisão de investimento, selecionando as aplicações das quais se espera um aumento do valor da empresa no momento dessa decisão.

2ª etapa: determinar o volume de capital próprio a ser utilizado para financiar esse orçamento, isto é, tomar a decisão de financiamento, fixando as proporções de capital próprio e de capital de terceiros que serão utilizados pela empresa.

3ª etapa: usar a retenção de lucros ao máximo possível para cobrir as necessidades de capital próprio, já que, alternativamente, é mais caro obter novo capital próprio externamente, devido a despesas de emissão e colocação de novas ações.

4ª etapa: distribuir aos acionistas todo lucro excedente, se houver. É por isso que a política de dividendos, neste processo, é vista como algo residual.

Esta teoria sugere que, quando a empresa não possui oportunidades aceitáveis de investimento, deve distribuir os fundos ociosos aos proprietários, que poderão investir o dinheiro em outras empresas que possuam alternativas aceitáveis de investimentos. Ou seja, serão distribuídos apenas os resíduos que a empresa não teve oportunidades de investir.

GITMAN (1984;p.548) explica ainda, que enquanto a necessidade de capital próprio da empresa for acima do montante de lucros retidos, nenhum dividendo seria pago. Por outro lado, se existir excesso de lucros retidos, o montante residual seria distribuído como dividendos em dinheiro.

#### **2.1.6.2 Irrelevância dos dividendos**

Os principais defensores desta abordagem são Franco Modigliani e Merton H. Miller.

Segundo GITMAN (1984;p.550) “eles argumentam, através de uma variedade de razões e impondo inúmeras suposições restritivas, que a maneira como uma empresa divide seus lucros entre dividendos e reinvestimento não tem nenhum efeito sobre seu valor”.

A teoria da irrelevância dos dividendos afirma que os acionistas são indiferentes à escolha entre dividendos e lucros retidos. O valor da empresa é independente da sua política de dividendos.

GITMAN (1984;p.550) salienta ainda, que uma empresa atrairá aqueles acionistas cujas preferências quanto ao pagamento e estabilidade dos dividendos correspondam ao padrão e estabilidade de pagamento mostrados pela empresa.

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.522), os adeptos dessa corrente propõem ainda, que a riqueza da empresa seja em função de seu potencial econômico de gerar



lucros (decisões de investimentos em ativos) e não que os resultados sejam divididos entre dividendos em dinheiro e lucros retidos.

Sabe-se que os dividendos de algum modo afetam os preços das ações, e a referida teoria sugere que os efeitos positivos de acréscimos sobre os preços das ações não são atribuídos aos dividendos, mas sim, ao conteúdo informacional dos dividendos quanto aos lucros futuros.

### **2.1.6.3 Relevância dos dividendos**

Essa teoria derruba as suposições da teoria da irrelevância dos dividendos. Pois, segundo MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.522), os adeptos dessa teoria acreditam que os acionistas se preocupam com a forma pela qual os resultados líquidos de uma empresa são repartidos (retidos ou distribuídos sob forma de dividendos em dinheiro), o que vem afetar o preço de mercado de suas ações.

GITMAN (1984;p.551) explica ainda, que uma crença básica daqueles que apoiam a relevância dos dividendos é que uma vez que os pagamentos de dividendos correntes reduzem a incerteza do investidor, os investidores descontam os lucros da empresa a uma taxa menor, portanto atribuindo um valor maior à ação da empresa. Por outro lado, se os dividendos não fossem pagos, a incerteza do investidor cresceria, elevando a taxa de retorno e baixando o valor da ação.

O referido autor salienta também que o líder da escola que apoia a relevância dos dividendos foi Myron J. Gordon, que sugere que os acionistas tem preferência por dividendos correntes, onde de fato, há uma relação direta entre a política de dividendos de uma empresa e seu valor de mercado. Gordon argumenta que os investidores geralmente são avessos ao risco e associam menos risco aos dividendos correntes do que a dividendos futuros ou ganhos de capital.

O presente trabalho incorpora a crença geral de que os dividendos são relevantes e que cada empresa precisa desenvolver uma política de dividendos que atinja os objetivos de seus proprietários e maximize a sua riqueza a longo prazo.

## **2.1.7 Tipos de políticas de dividendos**

Existem vários tipos de políticas de dividendos disponíveis a cada empresa. Sendo que abaixo será descrito três dessas políticas, que são as mais comumente usadas.

### **2.1.7.1 Política de dividendos de índice payout constante**

O índice payout indica a porcentagem de cada unidade monetária obtida que é distribuída aos proprietários em forma de caixa.

Segundo GITMAN (1984;p.558), “um tipo de política de dividendos muitas vezes adotado pelas empresas é o uso de um índice payout constante”.

O referido autor explica que nesse tipo de política, a empresa simplesmente estabelece uma certa porcentagem do lucro a ser distribuída em cada período. O problema decorrente é que, se o lucro da empresa cair ou ocorrer um prejuízo num dado período, os dividendos serão baixos ou até inexistentes. O que certamente causará uma queda no valor da ação da empresa. Pois, como já foi citado anteriormente, quanto maior os dividendos maior o preço da ação, sendo a recíproca verdadeira. Devido a esse fator, apesar de ainda ser utilizada, essa política não é muito aconselhável para que uma empresa a adote.

### **2.1.7.2 Política de dividendos regular**

De acordo com GITMAN (1984;p.559), esse outro tipo de política de dividendos, em vez de se basear em um percentual, baseia-se no pagamento de um dividendo fixo em dinheiro, em cada período. Essa política não fornece aos proprietários de ações nem boas, nem más informações, mas com certeza minimiza os riscos de suas incertezas.

Muitas vezes as empresas que usam esta política, poderão aumentar o dividendo regular, após ter ocorrido um aumento comprovado nos lucros. Logo, sob essa política, os dividendos quase nunca são diminuídos.

### **2.1.7.3 Política de dividendos regular - baixo - mais - extra**

Segundo GITMAN (1984;p.560), “algumas empresas estabelecem uma política de dividendos regulares baixos acompanhada por dividendo adicional quando comprovado pelos lucros”.

Sendo assim, se o lucro for maior do que o normal num dado período, a empresa pagará um dividendo adicional, que será designado por dividendo extra. A empresa o chama de dividendo extra para que os proprietários não criem falsas expectativas de maiores dividendos nos períodos seguintes. Esse tipo de dividendo é muito utilizado por companhias onde as variações dos seus lucros são cíclicas, ou seja, variam muito em determinados períodos de tempo.

GITMAN (1984;p.560) explica também que, ao estabelecer um dividendo regular baixo que é pago a cada período, a empresa dá aos investidores a renda de dividendo estável necessária para fortalecer sua confiança na empresa, enquanto que o dividendo extra lhes permite participar do êxito, se a empresa experimentar um período especialmente bom.

Essas três políticas de dividendos são apenas alguns dos planos básicos disponíveis a uma empresa. É necessário o estabelecimento de uma política de dividendos que seja conhecida não só pelos diretores, como também pelos proprietários da empresa. A política deve se adequar às várias restrições impostas à empresa e atender ao objetivo a longo prazo de maximizar a riqueza dos proprietários.

### **2.1.8 Fatores que afetam a política de dividendos**

São vários os fatores que afetam ou podem afetar a política de dividendos de uma empresa. Esses fatores são de suma importância, porque segundo SANVICENTE (1987;p.112), na prática a política de dividendos não restringe-se apenas à comparação entre oportunidades de reaplicação do lucro e o montante disponível de lucro líquido para financiá-la.

Esses fatores que afetam a política de dividendos incluem certas restrições legais, contratuais e internas, as perspectivas de crescimento da empresa, e as considerações dos proprietários e do mercado.

### 2.1.8.1 Restrições legais, contratuais e internas

Segundo GITMAN (1984;p.551), a política de dividendos da empresa tem como restrições na maioria das vezes, certos fatores legais, contratuais e internos que devem ser levados em consideração pela administração da empresa.

O referido autor explica que os fatores legais advêm de certas leis federais e estaduais, que muitas vezes acabam por ditar normas que afetam diretamente a política de dividendos das empresas. No Brasil, a principal lei que interfere na política de dividendos da empresas é a Lei 6404/76.

Em geral, existem quatro restrições legais básicas que afetam a política de dividendos das empresas, que são:

- *integridade do capital*, onde as empresas ficam proibidas de distribuir, como dividendos em dinheiro, qualquer porção de capital representada pelo valor nominal das ações ordinárias, ou seja, nenhuma empresa poderá distribuir dividendos a seus acionistas utilizando parcelas do capital social.
- *lucros*, onde a empresa não poderá pagar mais em dividendos em dinheiro do que a soma de seus lucros acumulados (presentes e passados).
- *insolvência*, se a empresa tiver obrigações vencidas ou estiver legalmente insolvente (se o valor de mercado de seus ativos for inferior as suas exigibilidades), muitos países e/ou estados proíbem o pagamento de dividendos em dinheiro, protegendo assim, os credores da empresa.
- *acúmulo de lucros em excesso*, onde a legislação do imposto de renda proíbe as empresas de acumularem lucros em excesso, facilitando assim, que seus proprietários não paguem imposto de renda sobre os dividendos que deveriam receber. Caso fique comprovado que a empresa acumulou lucros em excesso, a fim de evitar o pagamento do imposto por parte dos seus proprietários, a receita federal poderá cobrar o imposto de renda sobre o excesso de lucros.

Por outro lado, GITMAN (1984;p.553) caracteriza as restrições contratuais como sendo aquelas que constam de contratos de empréstimos a prazo, contratos de debêntures ou outros contratos, que proíbem o pagamento de dividendos, até que a empresa atinja um certo montante

ou porcentagem de lucros. Pois, para que a empresa efetue os pagamentos dos dividendos é necessário que a mesma tenha caixa. Sendo assim, essas restrições servem como uma forma de proteção aos credores, para o caso da empresa passar por dificuldades financeiras e não tenha recursos para saldar seus compromissos.

O referido autor diz ainda, que as restrições contratuais para os pagamentos de dividendos são bastante comuns, e a sua violação na maioria das vezes, é motivo para o fornecedor dos fundos afetado requerer o pagamento imediato dos créditos da empresa.

As restrições internas também fazem parte dos fatores que afetam a política de dividendos, e estão ligadas diretamente ao caixa da empresa. Pois segundo GITMAN (1984;p.553), é necessário que a empresa possua disponibilidade de numerário, para que se possa efetuar o pagamento de dividendos em dinheiro. Muitas vezes, uma empresa pode ter lucros elevados, mas sua capacidade de pagar dividendos pode ser restringida, devido ao baixo nível de liquidez dos ativos.

#### **2.1.8.2 Perspectivas de crescimento**

De acordo com GITMAN (1984;p.554), “é preciso avaliar as perspectivas de crescimento da empresa, ao se estabelecer uma política de dividendos”. A empresa precisa planejar suas necessidades de financiamento em função de suas perspectivas de crescimento previsto. A disponibilidade de financiamento externo e a época exata em que ocorrerão as necessidades de fundos afetarão muito a necessidade de retenção de lucros para financiar seu crescimento. Com isso, é bem provável que pague apenas uma porcentagem muito pequena de seus lucros como dividendos.

#### **2.1.8.3 Considerações dos proprietários**

Ao estabelecer uma política de dividendos, a preocupação básica deve ser como maximizar a riqueza dos proprietários da empresa a longo prazo. Embora seja impossível estabelecer uma

política que maximizará a riqueza de cada proprietário, a empresa deve estabelecer uma política que tenha um efeito favorável para a riqueza da maioria deles.

GITMAN (1984;p.555) menciona que são três os fatores que devem ser analisados para que se atinja a maximização da riqueza dos proprietários. São eles:

- Posição dos proprietários face ao imposto de renda: se os proprietários receberem rendimentos elevados e que se ajustem numa faixa de tributação do imposto de renda, pode ser conveniente que os dividendos distribuídos sejam uma pequena percentagem do lucro da empresa. De outra parte, uma empresa poderá ter na sua maioria acionistas de baixa renda, que necessitem da renda dos dividendos, logo, esses proprietários preferirão uma maior distribuição do lucro líquido na forma de dividendos. Assim sendo, é muito difícil para o administrador financeiro de uma grande empresa, cujas ações estão muito dispersas, conhecer a posição dos proprietários face ao imposto de renda. Ele poderá basear sua avaliação apenas no feedback dos diretores e dados obtidos no mercado.
- Oportunidade de investimento dos proprietários: uma empresa não deve reter fundos para investir em projetos que ofereçam retornos inferiores aos que os proprietários poderiam obter de investimentos externos de igual risco. Se parecer que os proprietários tem melhores oportunidades externamente, a empresa deve distribuir uma grande percentagem do seu lucro.
- Diluição da propriedade: se uma empresa distribuir uma percentagem elevada dos lucros, novo capital terá que ser levantado com ações ordinárias, que pode resultar na diluição do controle e do lucro para os proprietários existentes. Por outro lado, se pagar uma percentagem baixa de seus lucros, a empresa pode minimizar a possibilidade da diluição.

Embora a política definitiva de dividendos dependa de diversos fatores, deve-se evitar o descontentamento do acionista.

#### **2.1.8.4 Considerações do mercado**

Segundo GITMAN (1984;p.557), “o mercado vê os dividendos como uma fonte de informação”. A empresa deve tentar desenvolver uma política de dividendos que dê aos proprietários e investidores informações positivas, conseqüentemente reduzindo sua incerteza a respeito do futuro sucesso da empresa. Se pagar dividendos fixos ou crescentes numa base contínua, estará dando a seus proprietários um sentimento de confiança na continuação do seu sucesso. Por outro lado, se a empresa deixar de pagar um dividendo num dado período devido a um prejuízo ou lucro muito baixo, é provável que os acionistas reajam desfavoravelmente. Esse não pagamento dos dividendos gera incerteza acerca do futuro da empresa, acarretando provavelmente em valores menores para a ação. É importante que a empresa considere os pontos de vista e reações do mercado aos dividendos, ao formular sua política ótima de dividendos.

### **2.1.9 Política de dividendos no Brasil**

A partir da nova Lei das Sociedades por Ações, observa-se a introdução do “dividendo mínimo obrigatório” com o objetivo básico de proteger os acionistas, sobretudo os minoritários.

Seu artigo 201 determina que, a companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido, de lucros acumulados e de reservas de lucros e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais. Caso seja distribuído, sem a observância desse artigo, os administradores e fiscais, que são solidariamente responsáveis pelo ato ilegal, devem repor ao caixa social as importâncias distribuídas. Assim sendo, os acionistas que receberam os dividendos de boa fé, não são obrigados a devolver o valor recebido. Considera-se má fé a distribuição de dividendos sem levantamento de balanço ou em desacordo com os seus resultados.

Segundo ROSS (1995;p.292) “as ações preferenciais representam capital próprio de uma empresa, mas diferem das ações ordinárias porque possuem prioridade em relação ao pagamento de dividendo e aos ativos da empresa em caso de liquidação”. A preferência significa que os titulares de ações preferenciais recebem dividendos antes dos portadores de ações ordinárias.

O artigo 17 da Lei 6404/76 diz que as ações preferenciais podem ter direito à preferência a um dividendo mínimo ou a um dividendo fixo que podem ser cumulativos ou não. A definição de

qual é o dividendo preferencial, se fixo, mínimo, o valor ou o percentual e outras condições (cumulativo ou não) é determinada no estatuto da sociedade anônima.

MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.525-526) definem dividendos cumulativos como aqueles que, se não forem pagos num exercício por falta de lucros, acumulam-se para pagamento futuro, assim que houver resultado positivo suficiente.

O dividendo preferencial fixo é difícil de ser encontrado na prática no Brasil, sendo usual em outros países. Ao acionista é assegurado uma remuneração pré-fixada, independente do maior ou menor lucro líquido apurado anualmente, pois não tem direito a participar nos lucros remanescentes após o pagamento desse dividendo fixo. Poderá ser fixado em função do capital social, valor da ação ou outro critério qualquer.

Por outro lado, o dividendo preferencial mínimo é comum no Brasil, podendo ser fixado com base em um percentual sobre o lucro líquido, o valor nominal da ação ou sobre o valor total do capital preferencial. A sociedade é obrigada a distribuir anualmente, dividendo mínimo, podendo ser aumentado a cada ano em função de que a ação preferencial com dividendo mínimo não poderá ter remuneração inferior à ação ordinária.

Segundo REQUIÃO (1995;p.199), admite a lei ainda, excepcionalmente, no caso de ações preferenciais, que sejam os dividendos quando cumulativos, pagos no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta de reserva de capital.

Quanto ao dividendo obrigatório, o artigo 202 da Lei 6404/76 determina que o estatuto da própria sociedade é quem estabelece qual a parcela do lucro que se converte em dividendo obrigatório. Diz ainda, que pode ser ele estabelecido pelo estatuto como porcentagem do próprio lucro, do capital social ou outro critério qualquer, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos da administração ou da maioria dos acionistas.

A Lei, via esse mesmo artigo, determina que apenas se o estatuto for omissivo é que fica determinada a fórmula: metade do lucro líquido do exercício após os seguintes ajustes:

- menos a importância destinada à reserva legal;
- menos a destinada às reservas para contingência;
- menos a destinada à reserva de lucros a realizar;



- mais a importância revertida de reservas para contingências para lucros ou prejuízos acumulados; e
- mais a importância também revertida de reservas de lucros a realizar para lucros ou prejuízos acumulados.

Segundo MARTINS e ASSAF NETO (1986;p.528) “por uma pressão da legislação sobre as sociedades anônimas que existiam à época em que essa lei foi introduzida, uma boa parte delas, hoje tem no seu estatuto que o dividendo mínimo obrigatório é de 25% do lucro líquido ajustado, conforme o artigo 202, ou seja, metade do que seria no caso das empresas com estatuto omissivo”.

Os mesmos autores salientam também que, se o estatuto determinar que o dividendo obrigatório é de 25% do lucro líquido do exercício, e não falar em ajustado conforme o artigo 202 da Lei 6404/76, prevalece como dividendo obrigatório esse percentual sobre o lucro líquido do exercício (demonstração do resultado), sem que haja qualquer ajustamento.

Para evitar que o dividendo mínimo obrigatório comprometa a saúde financeira das empresas, foram criados alguns casos onde ele não é obrigatório, conforme o artigo 202 da Lei 6404/76:

- Uma companhia de capital fechado pode simplesmente não distribuir o dividendo obrigatório, ou distribuí-lo em valor inferior ao mínimo estatuído, desde que todos os acionistas presentes à assembléia geral ordinária concordem com isso;
- Numa companhia aberta ou fechada, pode deixar de ser obrigatório o dividendo, caso os órgãos da administração informem a assembléia geral ordinária, que o dividendo é incompatível com a situação financeira da companhia. Nesse caso, entre outras formalidades, exige-se que esse dividendo seja retido em conta especial, para pagamento quando a situação financeira da companhia o permitir, caso não seja absorvido por futuros prejuízos, ou seja, há uma postergação do pagamento do mesmo.

No que se refere aos dividendos intermediários, REQUIÃO (1995;p.199) explica que “a companhia que, por força da lei, como as instituições financeiras, ou por disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá distribuir dividendos à conta do lucro neles apurado, se assim deliberarem os órgãos da administração. Independente disso, o estatuto poderá autorizar os órgãos da administração a declarar dividendos intermediários, à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

Segundo o artigo 204, § 1º da Lei 6404/76, a empresa pode ainda, distribuir dividendos em períodos menores que o semestre, desde que o estatuto autorize e que os balanços sejam levantados. Mas o montante desses dividendos não pode exceder, em cada semestre do exercício social, o montante das reservas de capital.

No que se refere ao pagamento dos dividendos, o artigo 205 da Lei 6404/76 diz que "a companhia pagará o dividendo de ações nominativas à pessoa que na data do ato de declaração do dividendo estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação". Isto é, todas as pessoas cujos nomes constam como acionistas no livro de registro de ações, na data de registro consignada pela assembléia.

De acordo com GITMAN (1984;p.546), o pagamento de dividendos em dinheiro aos acionistas é decidido pelo conselho de administração na Assembléia Geral Ordinária. Os diretores normalmente se reúnem trimestral ou semestralmente, quando avaliam o desempenho financeiro do último período, a fim de determinar se devem ser pagos dividendos e qual o montante.

Além de declarar os dividendos a serem pagos, decide-se na assembléia a respeito da data do pagamento dos dividendos. A empresa deve publicar aviso aos acionistas indicando quando será feito o pagamento e em que valor.

O artigo 205 § 1º da Lei 6404/76 diz que os dividendos poderão ser pagos por cheque nominativo remetido por via postal para o endereço designado pelo acionista à companhia, ou diretamente creditado em conta corrente bancária, aberta em seu nome.

Por outro lado, o § 2º do referido artigo menciona que os dividendos das ações em custódia bancária ou em depósito serão pagos pela companhia à instituição financeira depositária, que será responsável pela sua entrega aos titulares das ações depositadas.

Segundo o § 3º do artigo 205 da Lei 6404/76, o dividendo deverá ser pago, salvo deliberação em contrário da assembléia geral, no prazo de sessenta dias da data em que for declarado e, em qualquer caso, dentro do exercício social.

A Comissão de Valores Mobiliários, que disciplina e normatiza o funcionamento do mercado de capitais no Brasil, possui uma série de dispositivos legais que forcem a empresa (sociedade de capital aberto) a fornecer toda e qualquer informação necessária à tomada de decisão pelos investidores, além das demonstrações financeiras obrigatórias pela Lei 6404/76, elaborando, a partir dessas informações, análises comparativas entre empresas do mesmo ramo.

Sendo assim, empresas que optem pela retenção de seu lucro líquido podem ter essa decisão divulgada no mercado mobiliário, vindo a ter influência na preferência dos investidores.

## **CAPÍTULO 3**

Neste capítulo, será efetuada a análise da política de dividendos na empresa SOUZA CRUZ S/A, com o intuito de oferecer um enfoque mais acurado do tema objeto da pesquisa.

### **3.1 ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS DA EMPRESA SOUZA CRUZ S/A**

Primeiramente será feito nesta seção, uma apresentação da empresa SOUZA CRUZ S/A, descrevendo como ela vem atuando nos mercados nacional e estrangeiro. Em seguida, será feita uma análise na forma pela qual a empresa vem distribuindo seu lucro líquido, procurando-se analisar sua política de dividendos. Os dados necessários para confeccionar este capítulo serão extraídos do Relatório Anual de 1996 da SOUZA CRUZ S/A.

#### **3.1.1 Apresentação da empresa**

A SOUZA CRUZ S/A é uma empresa multinacional sob forma de Sociedade Anônima de Capital Aberto, tendo suas ações negociadas em bolsas. Atualmente, a companhia concentra suas atividades na fabricação e comercialização de cigarros, cigarrilhas e fumo desfiado nos mercados doméstico e internacional, bem como na compra e processamento de fumo para utilização como matéria-prima em seus produtos e para exportação.

A referida empresa aumentou sua participação no mercado brasileiro de cigarros de 82,6% em 1995 para 83,3% em 1996. Porém, o volume de cigarros ilegalmente vendidos no Brasil, por sua vez, vem crescendo ao longo dos últimos 4 anos, causando impactos negativos nas vendas da indústria no país.

Por outro lado, as vendas totais no exterior efetuadas pela SOUZA CRUZ em 1996, alcançaram a cifra de US\$ 560,1 milhões, contra um montante de importações de equipamentos e

insumos de US\$ 59,7 milhões. Consequentemente, a contribuição líquida da SOUZA CRUZ para a balança comercial do país foi de US\$ 500,4 milhões, um aumento de 22,4% em relação a 1995.

No tocante a distribuição de seus produtos, a empresa procura assegurar o atendimento diferenciado a mais de 210 mil postos de venda, integrando a função de vender com a de promover e comunicar o produto ao consumidor. Essas ações foram adotadas para que suas marcas atinjam os objetivos pré-determinados em termos de disponibilidade contínua ao consumidor, preço, exposição e melhor rentabilidade do cliente. Uma estratégia que se concretiza através de investimentos na especialização por canais de venda, no desenvolvimento de sistemas de informações e na comunicação e exposição das marcas nos pontos de venda.

A empresa compra o fumo de mais de 60 mil plantadores, desenvolvendo com eles a melhor forma de plantar e colher. São 500 orientadores agrícolas que capacitam os fumicultores no planejamento da safra, nas técnicas para obter maior produtividade por hectare plantado, na diversificação de lavouras, na melhoria e conservação do solo. A empresa direcionou esforços para promover junto aos produtores de fumo a atividade do reflorestamento, visando a sua auto-suficiência energética para a secagem da safra de fumo e a preservação das matas nativas.

Focar os investimentos no seguimento de tabaco confirmou ser uma estratégia vitoriosa da companhia através dos resultados de 1996 e por viabilizar investimentos que asseguram a solidez e a competitividade no mercado nacional e internacional; sua receita bruta a coloca entre as cinco maiores empresas privadas no país, o que a torna uma das maiores contribuintes individuais da União.

A SOUZA CRUZ investiu recursos próprios equivalentes a US\$ 147 milhões em 1996, destacando-se a construção do maior e mais moderno centro de processamento de fumo do mundo instalado no Rio Grande do Sul, com capacidade de processamento de 120 mil toneladas por ano, o que possibilitará o incremento das exportações. Também investiu na atualização tecnológica do parque industrial de fabricação de cigarros.

Seguindo a filosofia de sempre oferecer aos consumidores produtos de elevada qualidade, a mesma mantém no Rio de Janeiro um dos mais modernos centros de pesquisas e desenvolvimento do país, dotado de recursos científicos avançados e pesquisadores altamente qualificados.

Em termos de programas comunitários, a empresa estendeu o programa “Plante Milho e Feijão Após a Colheita do Fumo” no Rio Grande do Sul e Santa Catarina para o estado do Paraná, incentivando a produção de mais de 210 toneladas desses grãos, para suplementação da renda dos pequenos produtores rurais.

No que se refere aos investimentos em recursos humanos, no ano de 1996 a empresa destinou R\$ 41 milhões para alimentação, transporte, assistência médico-odontológico, creches, aposentadoria complementar dos seus funcionários e em programas de treinamento que visam a contínua melhoria da qualidade e eficiência.

### **3.1.2 Análise da política de dividendos**

Nesta parte será efetuada uma análise da política de dividendos da empresa no ano de 1996, relacionando-a com o ano de 1995. Para efetuar essa análise é necessário primeiramente, apresentar as Demonstrações dos Resultados para os exercícios de 1996 e 1995, juntamente com as Demonstrações dos Lucros ou Prejuízos Acumulados também para os respectivos anos.

**SOUZA CRUZ S/A**  
**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS**  
**DE 1996 E 1995 - R\$ MILHÕES**

	1996	1995
<b>RECEITA BRUTA</b>	5.224,2	6.143,0
Impostos sobre Produtos Industrializados	2.544,0	2.536,1
Outros Impostos e Encargos	1.843,8	1.844,4
Total de Impostos	4.387,8	4.380,5
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	1.836,4	1.762,5
<b>CUSTO DAS VENDAS</b>	1.038,8	1.026,2
<b>RESULTADO BRUTO OPERACIONAL</b>	797,6	736,3
Vendas, Distribuição e Publicidade	305,0	298,6
Administrativas e Gerais	301,7	292,2
Total das Despesas Operacionais	606,7	590,8
Receitas Financeiras	113,4	81,2
Despesas Financeiras		
Juros sobre o Patrimônio Líquido	161,1	-
Outras Despesas Financeiras	47,6	39,0
Outros Resultados Operacionais	(17,8)	(31,1)
<b>RESULTADO LÍQUIDO OPERACIONAL</b>	77,8	156,6
<b>RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL</b>	(2,7)	102,1
<b>RESULTADO NÃO OPERACIONAL</b>	(37,0)	(84,1)
<b>LUCRO ANTES DA TRIBUTAÇÃO</b>	38,1	174,6
<b>I.R. E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>		
Tributação no Exercício	(4,6)	40,8
Efeito da (redução) Aumento de Alíquota	-	(75,8)
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	42,7	209,6
<b>REVERSÃO DE JUROS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	161,1	-
<b>LUCRO APÓS A REVERSÃO DOS JUROS SOBRE O P.L.</b>	203,8	209,6
Valores Registrados Diretamente no Patrimônio Líquido das Controladas	(3,8)	0,8
Resultados não Realizados	1,9	0,2
<b>LUCRO DA CONTROLADORA</b>	201,9	210,6
<b>LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO EM R\$</b>	0,67	0,69
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO EM R\$</b>	4,04	4,92

**SOUZA CRUZ S/A**

**DEMONSTRAÇÃO DOS LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS PARA OS EXERCÍCIOS DE  
1996 E 1995 - R\$ MILHÕES**

	1996	1995
Saldos em 1º de Janeiro	35,5	-
Incentivos Fiscais	-	-
Realização Reserva de Reavaliação	0,8	1,0
Reversão de Dividendos Propostos	44,2	-
Imposto de Renda e Contrib. Social sobre atualização do Patrimônio Líquido	(38,0)	-
Valores registrados Diretamente no Patrimônio Líquido das Controladas	2,9	1,0
Lucro Líquido do Exercício	203,8	209,6
Destinações		
Dividendo 1º Trimestre (R\$ 0,133p/ação)	(43,0)	-
Dividendo 1º Semestre (R\$ 0,29 p/ação)	-	(97,3)
Juros sobre o P.L. 1º Semestre (R\$ 0,1746 p/ação)	(54,1)	-
Dividendo 2º Trimestre (R\$ 0,1155 p/ação)	(35,3)	-
Juros sobre o P.L. 2º Semestre (R\$ 0,35 p/ação)	(107,0)	-
Dividendo proposto (0,236 p/ação)	-	(78,8)
Saldos em 31 de dezembro	9,8	35,5

Obs.: Os dados constantes da tabulação acima foram retirados da Demonstração da Mutações de Patrimônio Líquido da empresa, que encontra-se nos anexos.

No ano de 1995, a Diretoria propôs a destinação de 78,8 milhões (R\$ 0,236 por ação) para pagamento de dividendos, sendo que foram pagos R\$ 375,2 milhões (R\$ 1,226 por ação).

Do montante pago, R\$ 161,2 milhões (R\$ 0,526 por ação) são decorrentes do resultado apurado no exercício de 1995 e R\$ 214 milhões (R\$ 0,70 por ação, pagos em 06.12.95) são advindos de Reservas de Lucros, consequentemente ocasionando a redução do Patrimônio Líquido da Companhia.

Por outro lado, no ano de 1996, a Diretoria propôs à Assembléia Geral Ordinária a destinação de R\$ 142,3 milhões (R\$ 0,465 por ação) para remuneração dos acionistas, sendo que



R\$ 107,0 milhões sob a forma de juros sobre o Patrimônio Líquido no 2º semestre e R\$ 35,3 milhões como dividendos no 2º trimestre do mesmo ano.

Contudo, o total de remuneração no ano de 1996 atingiu R\$ 236,4 milhões (R\$ 0,77 por ação).

É importante ressaltar, que a SOUZA CRUZ foi a pioneira entre as companhias abertas no Brasil em remunerar os seus acionistas sob a forma de juros sobre o Patrimônio Líquido em 1996.

Denota-se do exposto anteriormente, que a companhia em 1996, apesar de remunerar seus acionistas sob a forma de juros sobre o Patrimônio Líquido, efetuou o pagamento dos mesmos em montante inferior ao de 1995.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS E SUGESTÕES

A abertura de novas fronteiras, mesmo em setores onde a proteção mercadológica se fazia presente, imprimiu uma nova perspectiva quanto a competitividade. Nesse sentido, a migração de capital estrangeiro ocorrerá à medida em que as empresas apresentarem resultados financeiros satisfatórios.

Com isso, para as empresas manterem a competitividade, estas necessitam planejar suas decisões financeiras da melhor forma possível. Dentre essas, uma em especial é a Política de Distribuição de Dividendos, sendo que a empresa ao estruturar sua política, deverá proceder com bastante cautela, pois são muitas as variáveis que terão de ser levadas em conta para o estabelecimento de uma política que reflita os vários interesses envolvidos.

Alguns profissionais baseados em exames pouco minuciosos poderiam supor simplesmente que a empresa, na hora de decidir por uma ou outra política de dividendos, poderia fazê-lo observando as leis, regras, normas do país, bem como, a noção de ganho de seus proprietários sobre o capital que investiram na empresa.

É bem verdade que para a empresa, seria muito cômodo não precisar distribuir dividendos, pois assim, todo o valor resultante de lucro serviria para seu autofinanciamento. Mas, na realidade isso não pode ocorrer, pois na atual conjuntura econômica, seria inviável para qualquer empresa reter seus lucros totais, o que levaria seus acionistas a um índice muito alto de insatisfação. Este índice pode provocar inúmeras conseqüências, desde a desvalorização de suas ações, até a demissão dos administradores.

Sendo assim, uma política ótima de dividendos parece ser aquela que conjuga da melhor forma possível o volume de lucros a ser retido e aquele a ser distribuído pela empresa.

Sugere-se, para futuros trabalhos, um estudo sobre a política de dividendos adotadas em outros países, em especial as nações integrantes do Mercosul.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRASIL. Leis, decretos, etc. *Lei das S.A.* Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- CHERRY, Richard T. *Introdução a administração financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios da administração financeira*. 3ª ed. São Paulo: Harbra, 1984.
- IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de contabilidade das sociedades por ações*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1990.
- INÁCIO FILHO, Geraldo. *A monografia nos cursos de graduação*. 2ª ed. Uberlândia: EDUFU, 1994.
- MARION, José C. *Contabilidade empresarial*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1991.
- MARTINS, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. *Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São paulo: Atlas, 1986.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20ª ed. São Paulo: Saraiva, 1995. 2 v.
- ROSS, Stephen A. *Administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.
- SÁ, Antônio Lopes de. *Aspectos contábeis da nova Lei das S.A.: interpretação e análise*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1978.
- SÁ, Antônio Lopes de; SÁ, Ana M. Lopes de. *Dicionário de contabilidade*. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1990.
- SANVICENTE, Antônio Z. *Administração financeira*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- VAN HORNE, James C. *Política e administração financeira*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1979, 2v.

## **ANEXOS**

Demonstração dos resultados para os exercícios findos em 31 de dezembro de 1996 e 1995 - R\$ milhões

	Correção Integral		Legislação Societária			
	Consolidado		Consolidado		Controladora	
	1996	1995	1996	1995	1996	1995
Receita Bruta	6.224,2	6.143,0	6.035,8	5.115,5	5.839,2	4.984,6
Imposto sobre Produtos Industrializados	2.544,0	2.536,1	2.467,6	2.111,0	2.464,0	2.106,7
Outros Impostos e Encargos	1.843,8	1.844,4	1.786,3	1.532,9	1.779,3	1.525,8
Total de Impostos	4.387,8	4.380,5	4.253,9	3.643,9	4.243,3	3.632,5
Receita líquida	1.836,4	1.762,5	1.781,9	1.471,6	1.595,9	1.352,1
Custo das Vendas	1.038,8	1.026,2	843,9	654,1	799,3	599,1
Resultado bruto operacional	797,6	736,3	938,0	817,5	796,6	753,0
Vendas, Distribuição e Publicidade	305,0	298,6	295,8	251,2	276,7	239,4
Administrativas e Gerais	301,7	292,2	294,4	247,4	280,8	234,8
Total despesas operacionais	606,7	590,8	590,2	498,6	557,5	474,2
Receitas Financeiras	113,4	81,2	38,6	30,4	11,4	12,2
Despesas Financeiras:						
Juros Sobre o Patrimônio Líquido	161,1	-	160,4	-	160,4	-
Outras Despesas Financeiras	47,6	39,0	51,1	27,8	52,5	19,4
Outros Resultados Operacionais	(17,8)	(31,1)	85,3	4,2	47,6	(39,1)
Resultado Líquido Operacional	77,8	156,6	260,2	325,7	85,2	232,5
Resultado de equivalência patrimonial	(2,7)	102,1	(0,4)	91,3	175,2	215,7
Resultado não operacional	(37,0)	(84,1)	(20,0)	(64,7)	(19,9)	(65,1)
Lucro antes da tributação	38,1	174,6	239,8	352,3	240,5	383,1
I.R. e Contribuição Social:						
Tributação no Exercício	(4,6)	40,8	50,9	127,5	45,5	104,0
Efeito de (Redução) Aumento de Aliquota	-	(75,8)	-	(24,4)	-	29,7
Lucro Líquido do exercício	42,7	209,6	188,9	249,2	195,0	249,4
Reversão de juros sobre o Patrimônio Líquido	161,1	-	160,4	-	160,4	-
Lucro após a reversão dos juros sobre o Patrimônio Líquido	203,8	209,6	349,3	249,2	355,4	249,4
Valores Registrados Diretamente no Patrimônio						
Líquido das Controladas	(3,8)	0,8	3,1	0,6	-	-
Resultados não Realizados	1,9	0,2	3,0	(0,4)	-	-
Lucro da Controladora	201,9	210,6	355,4	249,4	355,4	249,4
Lucro por ação em R\$	0,67	0,69	1,14	0,82	1,16	0,82
Patrimônio Líquido por ação em R\$	4,04	4,92	3,69	3,95	3,70	3,95

Demonstração das origens e aplicações de recursos para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 1996 e 1995 - R\$ milhões

	Correção Integral		Legislação Societária			
	Consolidado		Consolidado		Controladora	
	1996	1995	1996	1995	1996	1995
Origens:						
Lucro Líquido do Exercício	203,8	209,6	349,3	249,2	355,4	249,4
Itens que não afetam o Capital Circulante:						
Resultado da Correção Monetária	-	-	-	25,4	-	70,9

Demonstração das mutações do patrimônio líquido do consolidado (correção integral) e da controladora (legislação societária) para os exercícios findos em 31 de dezembro de 1996 e 1995 - R\$ milhões (exceto valores por ação)

	Capital Realizado		Reservas de Capital		Reserva de Reavaliação de Coligadas		Reservas de Lucros		Lucros Acumulados	
	Correção Integral	Lei S/A	Correção Integral	Lei S/A	Correção Integral	Lei S/A	Correção Integral	Lei S/A	Correção Integral	Lei S/A
Saldos em 1º de Janeiro de 1995	772,4	577,7	199,3	149,1	2,4	1,8	736,9	367,2	--	--
Incentivos Fiscais	--	--	3,0	2,4	--	--	--	--	--	--
Realização Reserva de Reavaliação	--	--	--	--	(2,4)	(1,8)	--	--	1,0	0,8
Correção Monetária	--	129,7	--	33,8	--	--	--	73,4	--	(7,7)
Valores registrados diretamente no										
Patrimônio Líquido das Controladas	--	--	--	--	--	--	--	--	1,0	--
Lucro Líquido do Exercício	--	--	--	--	--	--	--	--	209,6	249,4
Destinações:										
Dividendo 1º Semestre (R\$ 0,29 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(97,3)	(81,3)
Dividendo novembro/95 (R\$ 0,70 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	(243,4)	(214,0)	--	--
Dividendo proposto (R\$ 0,236 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(78,8)	(72,1)
Saldos em 31 de dezembro de 1995	772,4	707,4	202,3	185,3	--	--	493,5	226,6	35,5	89,1
Restituição de Capital (R\$ 0,7884 p/ ação)	(244,0)	(241,0)	--	--	--	--	--	--	--	--
Incentivos Fiscais	--	--	2,4	2,3	--	--	--	--	--	--
Reserva de Reavaliação de Ativos Próprios	--	--	--	--	0,8	0,8	--	--	--	--
Realização Reserva de Reavaliação	--	--	--	--	(0,8)	(0,8)	--	--	0,8	0,8
Reversão Dividendos Propostos	--	--	--	--	--	--	--	--	44,2	40,7
Imposto de Renda e Contribuição Social										
sobre atualização do Patrimônio Líquido	--	--	--	--	--	--	--	--	(38,0)	--
Valores registrados diretamente no Patrimônio										
Líquido das Controladas	--	--	--	--	--	--	--	--	2,9	--
Lucro Líquido do Exercício	--	--	--	--	--	--	--	--	203,8	355,4
Destinações:										
Dividendo 1º Trimestre (R\$ 0,133 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(43,0)	(40,7)
Juros sobre o Patrimônio Líquido 1º Semestre (R\$ 0,1746 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(54,1)	(53,4)
Dividendo 2º Trimestre (R\$ 0,1155 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(35,3)	(35,3)
Juros sobre o Patrimônio Líquido 2º Semestre (R\$ 0,35 p/ ação)	--	--	--	--	--	--	--	--	(107,0)	(107,0)
Saldos em 31 de dezembro de 1996	528,4	466,4	204,07	187,6	--	--	493,5	226,6	9,8	249,6