

**A INFLUÊNCIA DO RESULTADO ABRANGENTE NO
PAGAMENTO DE DIVIDENDOS
THE INFLUENCE OF COMPREHENSIVE INCOME IN THE
PAYMENT OF DIVIDENDS**

Recebido: 24/09/2014 – Aprovado: 28/01/2016 – Publicado: 01/06/2015

Processo de Avaliação: Double Blind Review

Tarso Rocha Lula Pereira¹

Mestre pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Mayara Bezerra Barbosa²

Mestre pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Márcia Ferreira Neves Tavares³

Doutoranda do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Gilberto Magalhães da Silva Filho⁴

Mestre pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

RESUMO

A evidência na demonstração do resultado abrangente passou a ser exigida no Brasil tendo em vista a adoção às normas internacionais e a melhor demonstração da situação patrimonial e

¹ Autor para correspondência: UFRN – Universidade Federal do Rio Grande do Norte – Caixa Postal 1524 – Campus Universitário Lagoa Nova, CEP 59078-970 | Natal, RN, Brasil. E-mail: tarso.rocha@ig.com.br

² E-mail para correspondência: mayarabezerrab@yahoo.com.br

³ E-mail para correspondência: marcia@ferreiraauditores.com.br

⁴ E-mail para correspondência: gmfcontabilidade@hotmail.com



financeira das empresas. O objetivo deste estudo foi identificar se os resultados abrangentes e outros resultados influenciam no pagamento de dividendos de empresas brasileiras. Sua contribuição consistiu em estabelecer a relação desses resultados com a posição patrimonial e financeira das empresas e o seu papel quanto à avaliação e distribuição de resultado do período. Estudos apontam que resultados abrangentes possuem grande volatilidade para serem considerados como influentes no pagamento de dividendos, visto que esses se baseiam em rendimentos mais persistentes, como os lucros líquidos. Para tanto, utilizou-se do método de regressão linear múltipla, da qual foi concluído que somente os outros resultados abrangentes influenciam o pagamento de dividendos nas empresas analisadas, havendo uma relação negativa de quanto maior este for, menor será a variação no pagamento de dividendos no período. Para os achados, apresentam-se duas propostas de explicação, discutindo sobre comportamentos gerenciais de maneira conservadora e oportunista.

Palavras-chave: Dividendos. Resultado Abrangente. Outros resultados abrangentes.

ABSTRACT

The evidence of comprehensive income demonstration became compulsory in Brazil according to the international standards and it aims to better demonstrate the financial and patrimonial situation of companies. The current study aims to identify if the comprehensive income and other comprehensive income influenced the payment of dividends in Brazilian companies. Its contribution consisted of establishing the relation between comprehensive income and the patrimonial and financial position of companies and its role concerning the evaluation and distribution of period result. Studies point that comprehensive income have great volatility to be considered influent in the payment of dividends once they are based on more persistent income such as net profit. In order to do so it was used the methodology of multiple linear regression, from which it was concluded that only the other comprehensive income influence the payment of dividends in the companies analyzed, thus existing a negative relationship for the bigger the other comprehensive income, the smaller the payment of dividend in the period. Two explanation proposals are given to the findings discussing managerial behavior in a conservative and opportunist manner.

Key-words: Dividends. Comprehensive Income. Other Comprehensive Income.



1 INTRODUÇÃO

Na busca por maior evidenciação das informações financeiras aos usuários em geral e em convergência às normas internacionais, o Comitê de Pronunciamento Técnico (CPC) introduziu no rol de demonstrações a serem divulgadas pelas empresas brasileiras, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 26 que corresponde à “Apresentação das Demonstrações Contábeis”, a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA) a partir do exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

As sociedades de capital aberto passaram a se adaptar às mudanças advindas da adoção das normas internacionais de contabilidade, permitindo assim, que suas informações retratem apropriadamente valores patrimoniais e financeiros destas entidades para investidores e credores interessados em seus negócios.

O *Financial Accounting Standard Board* (FASB), todavia, já havia definido em 1997 através do seu Pronunciamento 130 – *Reporting Comprehensive Income*, que alguns itens como ganhos, perdas, receitas e despesas não realizadas, deveriam ser registrados em conta específica do patrimônio líquido, chamada de outros resultados abrangentes.

Apesar do assunto resultado abrangente ainda ser pouco discutido no Brasil, estudos apontam que este é uma das formas de mensuração do lucro. Para Resende, Pinheiro e Maia (2011) o resultado abrangente é uma nova forma de lucro que deverá fazer parte das análises e avaliações por parte dos usuários da informação contábil.

Epstein, Nach e Bragg (2006) argumentaram que o Lucro Abrangente apresenta melhor o desempenho de empresas, ao invés do Lucro Líquido, pois inclui as alterações patrimoniais do período, exceto as oriundas de investimentos dos proprietários e as distribuídas para os proprietários. Entretanto, Linter (1956) e estudos posteriores argumentam que são os rendimentos mais persistentes e menos voláteis, como o lucro líquido, que estão relacionados com o reconhecimento e pagamento de dividendos.

Fora verificado ainda nos resultados evidenciados por Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012) que o eventual reconhecimento dos “outros resultados abrangentes” causaria alta volatilidade no lucro líquido das 21 (vinte e uma) empresas brasileiras que negociam ações na *New York Stock Exchange* (NYSE), amostra da pesquisa, o que poderia influenciar seus resultados e o preço de suas ações.

Diante das divergências encontradas quanto ao lucro abrangente, e se este está relacionado ao papel desempenhado pelo lucro tradicional, ou seja, o lucro líquido apurado pelas empresas, esta pesquisa estabeleceu comparações do mercado brasileiro com outros mercados, no



sentido de identificar se o mercado brasileiro posiciona-se de forma semelhante ao comportamento de outros países na qual foram avaliadas as relações quanto ao valor de relevância dos resultados abrangentes, como o Japão (KOCHIYAMA; ITOU, 2013) e o Reino Unido (ROBERTS; WANG, 2009).

Para Almeida, Pereira e Tavares (2015) a opção de distribuição dos lucros sobre forma de dividendos e os fatores determinantes da política destes são uns dos temas mais controversos no mundo das finanças empresariais.

Linter (1956), defensor da teoria da Relevância dos Dividendos, argumenta que são os rendimentos mais persistentes e menos voláteis, como o lucro líquido, que estão relacionados com o reconhecimento e pagamento de dividendos.

Assim, o presente estudo se orienta pelo seguinte problema: **o resultado abrangente exerce que influência no pagamento de dividendos para as empresas brasileiras?**

Sabendo-se que para se chegar ao resultado abrangente soma-se o resultado do período com outros resultados abrangentes, tem-se como escopo deste trabalho identificar a influência que os resultados abrangentes exercem no pagamento de dividendos das empresas brasileiras do setor de energia elétrica registradas na BM&FBovespa, partindo da hipótese que os dividendos das empresas brasileiras não são influenciados pelos resultados abrangentes e pelos outros resultados abrangentes.

A relevância deste artigo consiste em contribuir para a teoria e pesquisa contábil, visto que se tenta estabelecer a relação dos resultados abrangentes para a posição patrimonial e financeira das empresas e o seu papel quanto à avaliação e distribuição de resultado do período. O mesmo busca estabelecer um estudo empírico do resultado abrangente, enquanto estudos anteriores tentaram apresentar conceitos e características dos mesmos e a forma de apresentação da DRA, deixando de avaliar aspectos relevantes e sua relação com fatos contábeis.

Este trabalho estará estruturado da seguinte maneira: no segundo capítulo será estabelecida a base teórica para relação entre lucro contábil, lucro abrangente e dividendos, seguida da apresentação de estudos anteriores. No terceiro capítulo constará a metodologia aplicada para responder à questão de pesquisa, a amostra, variáveis e as técnicas utilizadas, a hipótese de pesquisa do respectivo trabalho, seguido dos resultados da análise e interpretação destes resultados no quarto capítulo. E por fim, no quinto encontrar-se-á reservado às conclusões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO



A teoria contábil vem passando por mudanças, ao longo dos anos, no conceito, reconhecimento e apuração do lucro das empresas, bem como a sua abrangência nas decisões dentro das organizações. Conforme Victor, Carlin e Mastella (2014) as mudanças ocorridas no Brasil refletiram qualitativamente e quantitativamente nos resultados apresentados pelas companhias nos anos seguintes, principalmente, após a vigência da lei 11.638 de 2007.

Órgãos como o *Financial Accounting Standard Board* (FASB) e *International Accounting Standard Board* (IASB) emitiram pronunciamentos, recomendações e normas visando ampliar o conceito de lucro que é considerado pelas empresas em suas demonstrações contábeis e análises.

Sobre resultado abrangente, Resende, Pinheiro e Maia (2011) mencionam que “surge assim, no Brasil, uma nova forma de mensuração do lucro que deverá fazer parte das análises e avaliações por parte dos usuários da informação contábil”.

O reconhecimento do lucro abrangente proporcionou aos usuários uma nova maneira para se entender e analisar os resultados das entidades, passando a sua divulgação a ser incentivada pelos organismos de padronização internacional das normas contábeis, mediante as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS).

Para Mazzioni, Oro e Scarpin (2011) houve mudança no Brasil em 2009, considerando que a DRA, dentre outras demonstrações, passou a ser obrigatória devido à regulamentação do CPC.

O FASB, ainda em 1997, mediante a SFA 130 tornou obrigatória a divulgação do resultado abrangente para as companhias americanas, embora já houvesse referenciado seu conceito e características em outros pronunciamentos emitidos. Este órgão explica, ainda, que ganhos e perdas incluem montantes realizados e não realizados, que podem refletir ajustes em estimativas e alterações reais em valores econômicos, e quando não são reconhecidos no exercício imediato por não ter sido realizado, deverão estes ser classificados em “outros resultados abrangentes”.

Iudícibus et al. (2010, p. 4) corrobora ao argumentar que as demais variações do patrimônio líquido (reservas de reavaliação, quando legalmente permitidas; certos ajustes de instrumentos financeiros; variações cambiais de investimentos no exterior, dentre outros), poderão transitar no futuro pelo resultado do exercício ou irem direto para Lucros ou Prejuízos Acumulados devendo estes compor os resultados abrangentes das entidades.

A Demonstração do Resultado Abrangente, conforme entendimento do IASB pode ser apresentada em continuidade da Demonstração do Resultado (DRE), todavia no Brasil,



mediante as normas do CPC 26 deverá o resultado abrangente ser apurado dentro da Demonstração das Mutações Patrimônio Líquido (DMPL) ou em demonstrativo próprio, contendo no mínimo a seguinte estrutura:

- a) Resultado líquido do exercício;
- b) Cada item dos outros resultados abrangentes classificados conforme sua natureza (exceto montantes relativos ao item (c));
- c) Parcela dos outros resultados abrangentes de empresas investidas, reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial;
- d) Resultado abrangente do período.

Para o Pronunciamento Técnico CPC 26, o resultado abrangente corresponde à mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período, que resulta de transações e outros eventos que não sejam derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários, ou seja, as variações do capital que não pertencem aos sócios excluem os dividendos e as transações de aumento ou diminuição de capital (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

É possível dizer, que o lucro abrangente visa demonstrar os ajustes realizados ao patrimônio líquido, considerado como uma nova forma de mensuração do lucro da empresa, de maneira apropriada que busca demonstrar a realidade econômica próxima da vivenciada. Hendriksen e Van Breda (2012, p. 208) afirmam que o lucro abrangente é mais amplo do que o lucro líquido porque inclui certas outras variações dos ativos líquidos que são reconhecidas no período.

Como exemplo de variações dos ativos líquidos, os Ajustes de Avaliação Patrimonial são registrados no Patrimônio Líquido da empresa em contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído aos componentes do ativo e do passivo, decorrentes de aplicação do valor justo sobre esses componentes enquanto não computados no resultado (Iudícibus et al., 2010). Sendo assim, estes deverão ser transferidos para o resultado do exercício na medida em que forem sendo realizados.

Estudos apontam diferentes formas de mensurar o lucro. Soutes e Schvirck (2006) utilizaram os lucros: operacional contábil, abrangente e lucro líquido para mensurar de forma diferente o ROA, evidenciando que os resultados deste índice com dados diferentes, conseqüentemente, podem gerar informações muito divergentes, devendo os usuários extrair àquelas que lhes convém.

Coelho e Carvalho (2007) já questionavam o impacto das normas, estabelecidas em 2002, sobre novas formas de avaliação para ativos financeiros do setor bancário brasileiro, com



contrapartida direta nas contas do patrimônio líquido, impostas pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Segundo os autores, ganhos e perdas de natureza continuada ou fortuita que não foram realizados ainda no exercício corrente, mas cuja incerteza de ocorrência seja mínima, mas calculável, isto é, variações patrimoniais não oriundas dos sócios da firma são de extrema relevância no contexto da avaliação econômica das entidades. Os achados demonstraram existirem diferenças expressivas nos lucros reportados pelos conceitos de lucro contábil e lucro limpo nas demonstrações de bancos brasileiros, não havendo, todavia, nenhum registro reportando tais diferenças em termos de Notas Explicativas.

Tratando-se do resultado abrangente, verificam-se diversas críticas quanto ao reconhecimento de Outros Resultados Abrangente, principalmente quanto a sua grande volatilidade em relação ao lucro líquido, é o que se pode identificar no trabalho de Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012), que mencionam não haver tendência definida no sentido de aumento ou diminuição do lucro. Corroborado por Coutinho e Silva e Rocha da Silva (2015) que identificaram que em itens que compõe a DRA podem gerar grande volatilidade ao lucro líquido caso sejam reconhecidos na DRE.

Segundo Biddle e Choi (2006) os resultados abrangentes possuem utilidade na explicação do retorno sobre ações, enquanto que o lucro líquido melhor explica a remuneração de executivos. Seus achados ainda inferem que a divulgação dos componentes do rendimento abrangente é bastante útil aos usuários da informação contábil.

Acerca da distribuição dos lucros nas empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa, Decourt e Procianoy (2012) constataram que, segundo os executivos respondentes da pesquisa, os dividendos representam 98% da forma das empresas remunerarem seus acionistas. Tendo os participantes considerados, que a política de dividendos é um dos fatores que afetam o valor da empresa, e que estes se baseiam no lucro líquido do exercício, lucro líquido ajustado e na geração de caixa do período. Constatando a relevância que os dividendos representam perante as atividades da empresa e a presença de ajustes no lucro utilizado na política de dividendos no Brasil.

Linter (1956) buscou estabelecer a relação formal entre lucro líquido e a distribuição de dividendos. Este estudo sugeriu que as empresas norte-americanas se baseiam em dividendos passados para determinar os dividendos atuais. Chegando a conclusão de que as empresas preferem desenvolvimentos estáveis de dividendos.

Outros estudos mostram que os dividendos estão associados a persistências dos ganhos, como os autores Kormendi e Zarowin (1996) que constataram que o pagamento de dividendos é mais elevado em empresas com lucros mais persistentes; e Almeida, Pereira e Tavares (2015)

que evidenciaram entre os indicadores significativos para a política de dividendos do mercado de capitais de Portugal, a presença de estabilidade do pagamento de dividendos.

Entretanto, Modigliani e Miller (1961) ao defenderem a irrelevância dos dividendos, propuseram que num mercado perfeito e eficiente são a política de investimentos e o lucro auferido que determinam o valor da empresa.

Dhaliwal, Subramanyam e Trevezant (1999) analisaram a relação entre lucro líquido e lucro abrangente como medidas de resultado. Os autores mencionam que não encontraram evidências de que o lucro abrangente esteja mais associado com retornos, ou menos associado com o valor de mercado das ações do que o lucro líquido.

De modo mais abrangente Kochiyama e Itou (2013) investigaram se o resultado abrangente desempenha papéis que o lucro contábil tradicional vem desempenhando, e se estes influenciam os dividendos de empresas japonesas, que pagam dividendos regularmente e possuem relevantes valores de Outros Resultados Abrangentes. Os achados evidenciaram que tanto resultados abrangentes como outros resultados abrangentes têm coeficientes positivos com as mudanças de dividendos para as empresas japonesas. Todavia, ao separar tais variáveis, os “outros resultados abrangentes” negativos, estão positivamente relacionados às mudanças nos dividendos, sugerindo-se que estes resultam na distribuição menor de dividendos no Japão.

3 METODOLOGIA

Apresentam-se neste tópico os procedimentos metodológicos que orientam o desenvolvimento da presente pesquisa, este capítulo é formado pela classificação da pesquisa, Hipótese da pesquisa, população e amostra, e descrição do modelo, e após, têm-se os resultados e considerações finais.

3.1 Classificação da pesquisa

Um dos objetivos é estudar fatos e estabelecer relação entre eles, preocupando-se em demonstrar como se produzem as relações entre esses fatos por métodos estatísticos



(MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Assim, quanto aos objetivos esta pesquisa é classificada como descritiva, onde Gil (2002) definiu que este tipo de pesquisa tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

Quanto aos meios de investigação, é realizada uma pesquisa documental e bibliográfica como parte integrante, através de fontes primárias e análise de conteúdo dos demonstrativos financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa no setor de Energia elétrica.

Esta é uma pesquisa quantitativa, pois de acordo com Creswell (2010, p. 26) a “pesquisa quantitativa é um meio para testar teorias objetivas, examinando a relação entre as variáveis. Tais variáveis, por sua vez, podem ser medidas tipicamente por instrumentos, para que os dados numéricos possam ser analisados por procedimentos estatísticos”.

Na primeira etapa realizou-se a coleta dos dados, por meio do *software* Economática® e na base de dados disponível no *site* da BM&FBovespa, através dos demonstrativos financeiros, em especial a DRE e a DRA, as informações foram validadas através da análise das notas explicativas disponibilizadas pelas empresas.

Na segunda etapa, realizou-se a organização destas informações em planilhas no *Microsoft Excel*® para, em seguida, procedeu-se a análise por meio do *software* EVIEWS.

3.2 Hipótese de pesquisa

Sabendo-se que o resultado abrangente envolve ganhos e perdas não realizados no exercício, e que estes itens capturam e refletem tendências do mercado, e são avaliados pelo valor justo, presume-se que os resultados abrangentes e outros resultados abrangentes são voláteis e temporais, diferentemente do que os investidores entendem que seja o lucro líquido atual.

Como a evidenciação de certas variações patrimoniais no lucro das empresas não é bem vista pelos investidores e credores, visto que estes argumentam que tais variações causam volatilidade e influenciariam no preço das ações, atribui-se que os resultados abrangentes não terão influência para o pagamento de dividendos no Brasil, corroborando o que fora verificado em outros países.

O estudo de Bamber et al. (2010) comprovou que para empresas americanas o resultado abrangente é, normalmente, mais volátil do que o lucro líquido, assim como ocorre no Japão evidenciado por Itou apud Kochiyama e Itou (2013) onde o coeficiente de variação para



resultados abrangentes é significativamente mais elevado do que os outros rendimentos contábeis.

Deste modo, embasada na teoria de Lintner (1964) e estudos posteriores que fundamentam o pagamento de dividendos com base na persistência dos lucros, e na tentativa de se responder ao problema de pesquisa, estabeleceu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₀: Os dividendos das empresas brasileiras não são influenciados pelos resultados abrangentes e pelos outros resultados abrangentes.

3.3 População e amostra

A população corresponde às empresas listadas na BM&FBovespa no setor de Energia Elétrica, na qual foram identificadas 66 (sessenta e seis) empresas de capital aberto, das quais constituíram a amostra 43 (quarenta e três) empresas, devido às seguintes exclusões:

- 22 (vinte e duas) tem por atividade principal *Holding* –Atividades em Outras sociedades, das quais já foram consideradas individualmente; e
- 01 (uma) empresa não apresentou a Demonstração do Resultado Abrangente no período analisado, constando a seguinte justificativa na base de dados da BM&FBovespa: “A Companhia não possui resultados abrangentes, razão pela qual não apresenta a demonstração específica”.

A escolha do setor de energia elétrica deu-se devido à representatividade do mesmo na BM&FBovespa, pelo número de empresas que o compõe em relação aos demais, (qual a proporção?) fato este que demanda diversas outras pesquisas na área, bem como, o setor de energia elétrica passar por constantes regulamentações da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) visando à adoção das normas internacionais de contabilidade.

3.4 Descrição do modelo



Para se avaliar a relação entre o resultado abrangente e os dividendos das empresas brasileiras, utiliza-se o modelo aplicado por Kochiyama e Itou (2013), o qual avalia se os resultados abrangentes influenciam os dividendos das empresas japonesas, sendo este um ajuste parcial do modelo desenvolvido por Linter (1956).

O modelo operacional de regressão múltipla, desenvolvido para este estudo é a seguir exposto:

$$\text{Var}(\text{Div}) = \beta_0 + \beta_1 \text{LNORA}_{2012} + \beta_2 \text{LNORA}_{2011} + \beta_3 \text{LNRL}_{2012} + \beta_4 \text{LNRL}_{2011} + \beta_5 \text{LNDivid}_{2011} + \varepsilon$$

Onde:

Var (Div) = variação de dividendos pagos de t para $t - 1$, podendo ser positivo ou negativo;

LNORA = logaritmo de outros resultados abrangentes no tempo t e $t - 1$;

LNRL = logaritmo do resultado líquido do período no tempo t e $t - 1$; e

LNDivid = logaritmo dos dividendos pagos em $t - 1$.

As variáveis utilizadas neste trabalho correspondem as seguintes: Montante total da variação de dividendos para empresa i ocorrida do período t para $t-1$; valores evidenciados como Outros Resultados Abrangentes para empresa i no período t e no de $t-1$, esperando-se que este não seja estatisticamente significativo, já que considera-se não haver influência deste sobre os dividendos; o resultado líquido apresentado na DRE da empresa i no período t e no de $t-1$; e os dividendos contabilizados como pago no período de $t-1$ reportados a partir da DRE.

4 RESULTADOS

A análise descritiva dos dados coletados proporcionou identificar que 64% das empresas da amostra evidenciaram valores relativos a pagamentos de dividendos, o que confirma a relevância do mesmo como forma de distribuição do lucro entre empresas brasileiras no setor de energia elétrica. Um fato relevante que deve ser observado corresponde aos “Outros

Resultados Abrangentes” negativos, visto que estes foram reportados por 77% das empresas estes resultados abrangentes.

Procedeu-se a análise estatística dos dados através da regressão no *software* EViews, tendo-se como variável dependente os valores da variação dos dividendos do ano 2012 para 2011; e como variáveis independentes outros resultados abrangentes em 2011 e 2012, resultado líquido do exercício em 2011 e 2012 e dividendos pagos em 2011, dos quais foram obtidos os seguintes resultados:

Dependent Variable: VAR_DIV

Method: Least Squares

Date: 06/12/13 Time: 21:13

Sample: 1 43

Included observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_ORA_2012	2289.736	7577.866	0.302161	0.7643
LN_ORA_2011	-17348.04	6825.365	-2.541702	0.0155
LN_LL_2012	-2758.816	6136.583	-0.449569	0.6557
LN_LL_2011	856.4770	6912.402	0.123904	0.9021
LN_DIV__2011	-8283.324	4778.682	-1.733391	0.0916
C	51770.65	73465.49	0.704693	0.4855
R-squared	0.286726	Mean dependent var	-65914.74	
Adjusted R-squared	0.187660	S.D. dependent var	166903.0	
S.E. of regression	150429.5	Akaike info criterion	26.81194	
Sum squared resid	8.15E+11	Schwarz criterion	27.06018	
Log likelihood	-557.0507	Hannan-Quinn criter.	26.90293	
F-statistic	2.894293	Durbin-Watson stat	1.867414	
Prob(F-statistic)	0.026903			

Tabela 1 – Resultado da regressão múltipla.

A análise da tabela 1 indica que existe regressão, por meio do teste F. Este teste parte da seguinte hipótese:



$$H_0: \beta = 0$$

Como o p-value é menor que 5%, chega-se à conclusão que deve rejeitar-se a hipótese nula de que não existe regressão.

Antes de prosseguir à análise dos parâmetros individuais, conforme o teste T, é necessário realizar os testes de premissas do modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Para testar a normalidade dos resíduos, utilizou-se o teste Jarque Bera cuja hipótese nula e alternativa seja:

H_0 : Resíduos seguem uma distribuição normal

Apresenta-se a seguir os resultados do respectivo teste, exposto na figura 1:

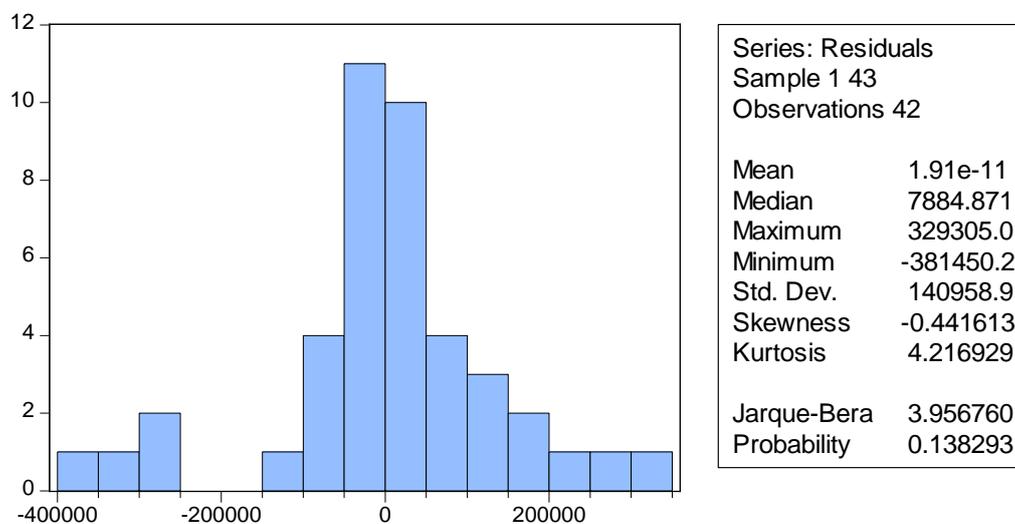


Figura 1 – Resultado do teste Jarque Bera.

Fonte: ?

Como o p-value resultou em 13%, não se rejeita a hipótese nula de que os resíduos seguem uma distribuição normal. Logo, pode-se considerar aceita a premissa de normalidade dos resíduos.

Outro pressuposto do modelo MQO é o de homocedasticidade dos resíduos, da qual estabeleceu-se a seguinte hipóteses:

$$H_0: \text{A Variância dos resíduos são Homocedásticos } \text{Var}(u_t) = \sigma^2$$

Este teste foi realizado por meio do teste *White* e os resultados são apresentados indicam que não se deve rejeitar a hipótese, visto que o p-value correspondeu a 48%, indicando que a variância dos erros são homocedásticas.

Em relação ao teste de *Durbin Watson*, seu objetivo é identificar se os resíduos são autocorrelacionados. Dessa forma, para a execução do teste, analisou-se a tabela A2.6 de Brooks a 5% para 40 observações, onde $K = 5$ que são as variáveis independentes da regressão. Considerando que D_L é o limite inferior e D_U é o limite superior, sendo estes valores respectivamente 1,05 e 1,58. O gráfico de *Durbin Watson* é:

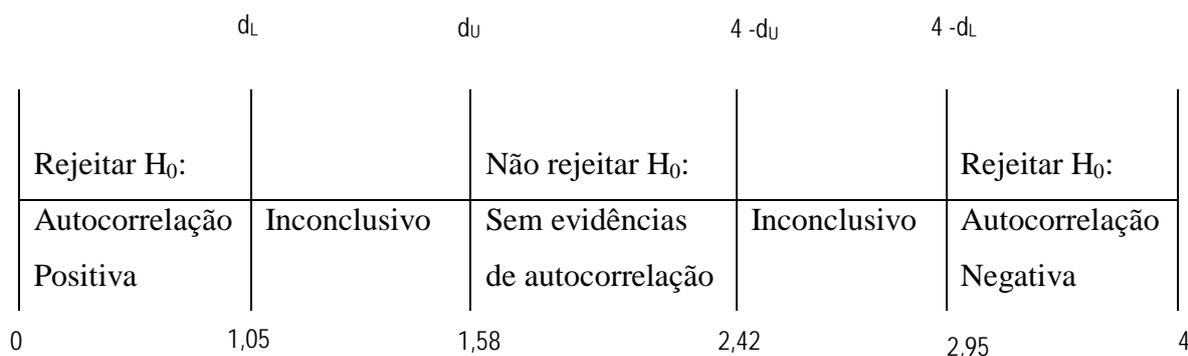


Gráfico 1 – Resultado do teste *Durbin Watson*.

Fonte: ?

Como o resultado do teste foi de 1,86 não há evidências de autocorrelação. Logo, as premissas do MQO foram respeitadas e os parâmetros da regressão podem ser analisados.

Diante das informações acima e pela análise da tabela 1, apenas a variável ORA de 2011 está influenciando a variação de pagamento de dividendos de 2012 para 2011, verificando-se que esta apresenta probabilidade de 0,0155.

Em consequência, e conforme o trabalho de Kochiyama e Itou (2013), os resultados implicam que outros resultados abrangentes afetam dividendos, devendo-se, portanto, rejeitar H_0 . Os resultados devem ser interpretados com cautela, uma vez que a relação do coeficiente é negativa, indicando que quanto maior a variável ORA menor a variação no pagamento de dividendos. Por isso, variáveis de controle como caixa, tamanho, crescimento e alavancagem podem ser incluídos no modelo.

Os achados tendem a uma interpretação de que outros resultados abrangentes têm impacto positivo na variação dos dividendos das empresas, logo, conduzindo a dividendos inferiores, e à sua distribuição. Para isso, propõem-se duas possíveis explicações: a primeira, é que os gestores podem tratar outros resultados abrangentes de forma conservadora, quando da

declaração de dividendos, visto que estes se tratam de lucros não realizados, o que poderá acarretar em distribuição de capital da empresa, ao invés de lucro real. Se os gestores considerarem outros resultados abrangentes como perda realizada, de fato estes resultados refletiriam no reconhecimento de dividendos no período.

A segunda explicação seria a ideia de oportunismo dos gestores em utilizarem a presença de outros resultados abrangentes para se justificarem da redução de dividendos, deixando mais recursos em seu poder, tratando-se de possível gerenciamento de resultados com base em informações apuradas por esta forma de lucro, que considera haver dividendos não realizados pelas empresas.

Os resultados indicam, ainda, que as políticas de dividendos evidenciadas pelas empresas em análise tendem a se aproximar da teoria da sinalização, no qual os gestores se utilizam da política de dividendos como um conteúdo informacional que, conforme evidenciado por Cioffi e Famá (2010), uma maior distribuição de dividendos sinaliza de forma positiva ao mercado expectativas de crescimento da empresa. Diferente de posição de Lintner (1956) que identificou certa resistência dos gestores em divulgarem variações nos dividendos.

Todavia, é preciso esclarecer que comportamentos dos gestores não foram testados por este estudo, sendo necessária uma investigação mais aprofundada sobre o assunto, com introdução de outros dados e variáveis que testem tais comportamentos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo visa identificar a influência que os resultados abrangentes ou de outros resultados abrangentes exercem no pagamento de dividendos em empresas registradas BM&FBovespa no setor de energia elétrica. Verificou-se que estudos anteriores apresentavam resultados negativos para esta relação de influência, devido à volatilidade existente nesta forma de mensuração do lucro das empresas. Destarte, o estudo foca na perspectiva de não haver influência sobre dividendos advindos de resultados abrangentes e de outros resultados abrangentes.

Utiliza-se para tanto, atributos estatísticos para inferir os resultados necessários, através da coleta e análise de dados, por meio de regressão, e ao contrário de nossa hipótese (H_0) verificou-se que outros resultados abrangentes tendem a dividendos mais baixos, demonstrando que existe influência da evidenciação de outros resultados abrangentes no pagamento de dividendos.



Neste entendimento, Kochiyama e Itou (2013) evidenciaram em seus resultados que outros resultados abrangentes negativos tem um impacto nos dividendos, ou seja, conduz a dividendos inferiores. Deste feito, rejeita-se a hipótese de que os dividendos das empresas analisadas não são influenciados pelos resultados abrangentes e pelos outros resultados abrangentes, ou seja, por lucros menos persistentes. Contudo, tal afirmação precisa ser moderada, pois o coeficiente desta relação é negativo, recomendando-se colocar variáveis de controle para dar maior consistência à análise.

Para os resultados encontrados, foram apresentadas duas propostas de explicação, discutindo sobre comportamentos gerenciais de maneira conservadora, e quando esta poderia ser oportunista. Para tanto, sugere-se que novos estudos sejam feitos para se averiguar a relação das informações de resultados abrangentes, e o posicionamento e interpretação dada pelos gestores.

Pode-se inferir a partir dos achados que o mercado brasileiro se posiciona de forma semelhante ao comportamento de outros países, nos quais foram avaliadas as relações quanto ao valor de relevância dos resultados abrangentes, como o Japão e o Reino Unido.

Verifica-se, contudo, que a natureza e relação do lucro contábil estão mudando, e apresenta novas posturas com a introdução das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), sendo necessário haver novos estudos que verifiquem estas relações e influências em questões até então já estáveis como os dividendos.

Schroeder e Clark (2005) advertem que o teor informativo do resultado abrangente é mais completo, pois permite a inserção de novos itens no balanço e proporciona entendimento mais completo da situação patrimonial das entidades, o que de fato, pode-se levar a considerar este trabalho relevante, pois se propôs a avaliar a influência dos resultados abrangentes e de outros resultados abrangentes nos dividendos a serem pagos pelas empresas de capital aberto, obtendo-se na amostra analisada um resultado motivador para novas pesquisas em outros setores.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Luís A. Gomes; PEREIRA, Elisabeth Teixeira; TAVARES, Fernando Oliveira. Determinantes da Política de Dividendos: evidência de Portugal. **R. bras. Gest. Neg.**, São Paulo, v. 17, n. 54, p. 701-719, jan./mar. 2015.

BAMBER, L. S. et al. Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting? **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 97-126, 2010.

BIDDLE, Gary C.; CHOI, Jong-Hag. Is Comprehensive Income Useful? **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 2, n. I, pp. 1-32, jun. 2006.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 25 maio 2013.

CIOFFI, P. L. M.; FAMÁ, R. O Modelo de Ohlson e a sinalização de dividendos no mercado de capitais brasileiro. In: **SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD**, 2010.

COELHO, A. C.; CARVALHO, L. N. Análise conceitual de lucro abrangente e lucro operacional corrente: Evidências no setor financeiro brasileiro. **Brazilian Business Review – BBR**. Vitória, v. 4, n. 2, maio/ago., 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento Técnico n. 26**: Apresentação das Demonstrações Contábeis. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 5 jun. 2013.

COUTINHO E SILVA, Adolfo Henrique; ROCHA DA SILVA, Érica Gomes. Análise das Demonstrações de Resultado Abrangente após a implementação do IFRS no Brasil. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 13, n. 1, jan./abr. 2015.



CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativos, quantitativos e mistos.** Porto Alegre: Artmed, 2010.

DECOURT, Roberto Frota; PROCIANOY, Jairo Laser. O Processo Decisório sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA: Survey com CFOs. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 4, out./dez., p. 461-498, 2012.

DHALIWAL, D; SUBRAMANYAM, K. R.; TREVEZANT, R. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? **Journal of Accounting and Economics**, Los Angeles, v. 26, Oct., 1999.

EPSTEIN, B. J.; NACH, R.; BRAGG, S. M. **GAAP Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles.** New Jersey: John Wiley & Sons, 2006.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD – FASB. Statement of Financial Accounting Standards – SFAS 130: **Reporting Comprehensive Income**, June 1997. Disponível em: <www.fasb.org>. Acesso em: 1 jun. 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRICKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E; GELBCKE, E. R; SANTOS, A. dos. **Manual de Contabilidade Societária:** aplicável a todas as sociedades – de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

KORMENDI, R.; ZAROWIN, P. Dividend Policy and Performance of Earnings. **Review of Accounting Studies**, v. 1, n. 2, p.141-160, 1996.



LINTNER, J. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. **The American Economic Review**, v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metologia da investigação científica para as ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MAZZIONI, Sady; ORO, Ieda Margarete; SCARPIN, Jorge Eduardo. Lucro versus resultado abrangente como medida preditiva do desempenho das empresas do setor elétrico brasileiro. **Revista registro Contábil**, v. 4, n. 3, p. 89-104, 2012.

MILLER, M.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth and the valuation of shares. **Journal of Business**, v. 34, n. 1, p. 411-433, 1961.

PINHEIRO, Laura Taboada; DE MACEDO, Rodney Pereira; VILAMAIOR, Adriana Giarola. Lucro Líquido Versus Lucro Abrangente: Uma Análise Empírica da Volatilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 06-18, 2012.

RESENDE, L. L.; PINHEIRO, LAURA EDITH TABOADA; MAIA, SAULO CARDOSO. As diferentes formas de mensuração do lucro e o reflexo no ROE das empresas que aderiram ao padrão IFRS. In: **CONGRESSO SEMEAD**. 2011.

ROBERTS, C.; WANG, Y. Accounting Harmonization and the Value-Relevance of Dirty Surplus Accounting Flows. **Review of Accounting and Finance**, v. 8, n. 4, p. 340-368, 2009.

SCHROEDER, Richard G; CLARK, Myrtle W.; CATHEY, Jack M. **Financial accounting: theory and analysis**. 8. ed. New York: John Wiley & Sons, 2005.

SOUTES, D. O.; SCHVIRCK, E. Formas de Mensuração do Lucro e os Reflexos no Cálculo do ROA. **BBR – Brazilian Business Review**, Vitória, v. 3, n. 1, p. 74-87, jan./jun. 2006.



VICTOR, Fernanda; CARLIN, Diogo de Oliveira; MASTELLA, Mauro. Impactos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade: uma análise da política de dividendos. **Revista ConTexto**, v. 14, n. 28, p. 100-114, 2014.

