

RETENÇÃO DO LUCRO E REINVESTIMENTO: ANÁLISE DE RENTABILIDADE NAS SEIS MAIORES EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO LISTADAS NA B3 ENTRE 2008 E 2016¹

Guilherme Matos de Andrades²

Maria Ivanice Vendruscolo³

RESUMO

A decisão entre buscar recursos de terceiros ou utilizar recursos gerados pela própria entidade exige um planejamento, visando a melhor alavancagem à empresa. Assim, o objetivo deste estudo é analisar a relação entre a retenção de lucros e os investimentos em ativos imobilizados e indicadores de rentabilidade nas empresas do setor financeiro. Quanto aos procedimentos metodológicos, esta pesquisa é classificada como quantitativa, descritiva e documental. Os dados da pesquisa foram coletados em duas bases de dados: Economática® e no Portal CVM. Assim, foi possível calcular as variáveis dependentes: ROA, ROE, Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido, Giro do Ativo e o Grau de Alavancagem Financeira. A variável independente foi o percentual de lucro retido para reservas de lucros. Na análise estatística de Correlação de Pearson, as relações mais significativas foram entre a variável independente e o giro do ativo e o grau de imobilização, tendo como coeficientes de Pearson (ρ) 0,271 e 0,533 respectivamente. Na análise de Regressão Linear Simples, o resultado mais expressivo se confirmou entre as mesmas variáveis em destaque no teste de Correlação. Contudo, para a maioria das análises, os resultados não permitem fazer inferências sobre a relação entre as variáveis utilizadas. Conclui-se que o percentual retido para as reservas de lucros não possui uma associação relevante com os indicadores utilizados. Em relação à variação do imobilizado e do intangível entre exercícios consecutivos, verificou-se uma relação positiva moderada, fator que demonstra a preocupação das companhias na manutenção destes ativos garantidores da atividade operacional para os exercícios futuros.

Palavras-chave: Reinvestimento. Indicadores econômicos. Reservas de lucros. Contabilidade.

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2018, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

² Graduando do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (gandradesc@gmail.com).

³ Orientadora: Doutora em Informática na Educação na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (maria.ivanice@ufrgs.br)

RETENTION OF PROFIT AND REINVESTMENT: ANALYSIS OF PROFITABILITY IN THE SIX MAJOR COMPANIES OF THE FINANCIAL SECTOR LISTED IN B3 BETWEEN 2008 AND 2016

ABSTRACT

The decision to seek third-party resources or use resources generated by the entity itself requires planning, in order to better leverage the company. Thus, the objective of this study is to analyze the relationship between the retention of profits and investments in fixed assets and profitability indicators in companies in the Financial sector. As for the methodological procedures, this research is classified as quantitative, descriptive and documentary. The research data were collected in two databases: Economática® and the CVM Portal. Thus, it was possible to calculate the dependent variables: ROA, ROE, Degree of Fixed Assets of Equity, Turnover of Assets and Degree of Financial Leverage. The independent variable was the percentage of profit retained for profit reserves. In the statistical analysis of Pearson's Correlation, the most significant relationships were between the independent variable and the turnover of the asset and the degree of immobilization, with Pearson coefficients (ρ) being 0.271 and 0.533, respectively. In the Simple Linear Regression analysis, the most expressive result was confirmed among the same variables highlighted in the Correlation test. However, for most analyzes, the results do not allow inferences about the relationship between the variables used. It is concluded that the percentage retained for the profit reserves does not have a relevant association with the indicators used. In relation to the variation of property, plant and equipment and intangible assets between consecutive years, there was a moderate positive relation, a factor that demonstrates the concern of the companies in the maintenance of these assets guarantors of the operational activity for the future years.

Keywords: Reinvestment. Economic indicators. Profit reserves. Accounting.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade evolui cada dia mais, transformando-se por meio de um processo de convergência a um padrão internacional. Essa modificação possibilita que seus usuários consigam tomar decisões mais racionais, baseando-se em dados mais confiáveis (CHEN; ZANG, 2007). Enquanto ciência encarrega-se de compreender as consequências contábeis das modificações por fatores econômicos e políticos. Dessa forma, é fundamental que esse padrão internacional de políticas contábeis seja uniformizado, permitindo que sejam feitas associações entre as informações produzidas em qualquer país no mundo (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000).

Como uma das principais metas de uma empresa é o lucro, é essencial analisar o retorno dos investimentos, a fim de verificar se os objetivos estão sendo alcançados. Para a realização destes investimentos, são necessários desembolsos de capital, que virão a impactar a rentabilidade das empresas (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2013). Nesse sentido, se faz

necessária uma avaliação pela administração da entidade sobre a melhor opção entre as fontes de recursos.

A determinação da estrutura de capital é um exemplo de fator que deve ser profundamente estudado pelos gestores de cada companhia. Para Assaf Neto (1997), independente da natureza da atividade, qualquer organização é avaliada por duas importantes decisões: a forma de captação de recursos e como investi-los na empresa para maximizar sua rentabilidade. O planejamento e a gestão impactam na viabilidade de novos projetos, no crescimento, no desenvolvimento e até mesmo na sobrevivência de uma empresa (FERREIRA FILHO *et al.*, 2011). Portanto, o uso de técnicas contábeis mostra-se um aliado eficiente no processo decisório.

A legislação brasileira impõe que uma fatia do lucro deverá ser distribuída ao acionista e o restante poderá ser retido pela companhia (BRASIL, 1976; 2007). É possível, então, que a empresa capitalize-se utilizando recursos próprios retidos, minimizando assim, a participação de terceiros. Dessa forma, uma das finalidades da retenção do lucro é de reinvesti-lo na empresa, como forma de financiar suas atividades (IUDÍCIBUS, *et al.* 2010; SILVA; ALBANEZ, 2017; SALLOTI; SANTOS, 2009).

Para Ehrhardt e Brigham (2012), é importante considerar na decisão da estrutura de capital o objetivo de maximizar a geração de valor ao sócio. A administração não deve utilizar a retenção de lucros para futuros investimentos em uma proporção maior do que o valor que será criado aos sócios e acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Nessa deliberação, cabe a Contabilidade auxiliar os gestores na decisão de reter parte do lucro ao sacrifício de distribuir aos acionistas, objetivando reinvesti-lo na entidade a fim de gerar benefícios econômicos futuros.

Nesse sentido, é esperado pelas entidades que os resultados após o reinvestimento de lucros retidos sejam maiores do que os iniciais. Tal resultado pode ser medido por meio de indicadores econômicos, visto que são ferramentas relevantes na avaliação de empresas, bem como na sinalização para uma tendência de comportamento futuro (MAIA; CARDOSO; REBOUÇAS, 2012). Assim, o presente estudo questiona: qual a relação entre o reinvestimento de lucros retidos com os indicadores de rentabilidade nas empresas de capital aberto do setor financeiro no Brasil?

O objetivo do artigo é analisar a relação entre a retenção de lucros e os investimentos em ativos imobilizados e os indicadores de rentabilidade nas empresas do setor financeiro listadas na B3 – BRASIL, BOLSA BALCÃO. Por carecer na literatura estudos envolvendo estas variáveis, acredita-se na importância da pesquisa. Para alcançar o objetivo, foram

elencados os seguintes objetivos específicos: verificar o percentual de lucro retido para reservas de lucros, verificar os investimentos em ativos de longa duração, calcular os indicadores de rentabilidade e correlacionar o reinvestimento do lucro gerado e retido com os índices de rentabilidade do período posterior. Como limitações da pesquisa, destaca-se a não utilização de outros setores da economia listados na B3, o que deixou a amostra significativamente reduzida.

Este estudo está organizado em outras quatro seções além desta introdução. A segunda é destinada à apresentação do referencial teórico que traz uma síntese das alterações contábeis em convergência ao padrão IFRS e suas modificações específicas na destinação do resultado. Também nesta seção, conceitua-se a análise por indicadores e o orçamento de capital. A terceira seção trata sobre os procedimentos metodológicos. A análise dos dados e os resultados esperados estão na seção quatro. Por fim, são elencadas as considerações finais sobre a pesquisa e são sugeridas possibilidades de futuras investigações sobre o assunto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para alcançar os objetivos desta pesquisa, nesta seção é feita uma revisão literária sobre as principais alterações na legislação societária brasileira, focando nas possibilidades do tratamento a ser dado ao resultado de cada período. O orçamento de capital também é abordado, focando na sua importância como ferramenta de gestão na condução dos investimentos realizados pela organização.

2.1 DESTINAÇÃO DO RESULTADO DO PERÍODO NA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA BRASILEIRA PARA O PADRÃO IFRS

A chamada Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) é um importante instrumento legal que rege as Sociedades Anônimas. Os benefícios que foram gerados com a promulgação desta Lei, como já descrito por Iudicibus (2004), não poderiam ser mais oportunos, visto que o Brasil carecia de medidas eficientes e especializadas frente à variedade de políticas contábeis que não iam ao encontro de um padrão comum.

A adoção deste instrumento jurídico foi uma etapa muito importante no processo de convergência da legislação brasileira ao padrão de Normas Internacionais de Contabilidade (Internacional Financial Reporting Standards – IFRS). Entretanto, esses padrões internacionais

devem ser por si executáveis, úteis e eficientes para que produzam resultados, caso contrário, tem pouco efeito (SUNDER, 2014).

Adiante, com a promulgação da Lei nº 11.638/07, ocorreram várias modificações nos padrões contábeis que até aquele momento vinham sendo utilizados. Em seu artigo 178-d, a referida lei deliberou que “o patrimônio líquido, dividido em capital social, reserva de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulado” (BRASIL, 2007). Com esse entendimento, desde 31/12/2008, as demonstrações contábeis não podem mais apresentar saldo credor (positivo) na conta “lucros acumulados”. Concordando com o entendimento de Bátil e Silverio (2010), era muito comum encontrar empresas que utilizavam a conta de lucros acumulados para reter lucros de exercícios anteriores.

A partir desta alteração, as organizações passaram a dar um tratamento mais transparente às contas de resultado de cada período (BACHIEGA; MARTINS, 2012). A padronização em questão possibilitou que os diversos usuários dos relatórios contábeis fossem beneficiados. Como as demonstrações contábeis passaram a oferecer maior credibilidade, o investidor foi positivamente afetado no processo da tomada de decisão (NIYAMA, 2010, OLIVEIRA, 2012).

2.2 DESTINAÇÃO DO RESULTADO DO PERÍODO

Ao final de cada período, as companhias podem ter um superávit ou déficit no confronto entre receitas e despesas. O lucro (superávit) pode ser definido como o "resultado que pode ser retirado da entidade num período, de forma tal que o patrimônio líquido no final desse período seja exatamente igual ao inicial" (MARTINS, 1972, p. 52). Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 199): “[...] o objetivo primordial da divulgação do lucro é o fortalecimento de informações úteis àqueles que estão mais interessados nos relatórios financeiros”. Entretanto, a simples divulgação destes valores não torna a informação completa, necessitando ainda um maior detalhamento da situação da entidade.

Após as deduções legais, os órgãos da administração da companhia deverão elaborar proposta de destinação a ser dada ao lucro líquido do período. Essa proposta irá fixar os percentuais a serem distribuídos aos acionistas e o montante que será mantido na empresa, respeitando o estatuto social (ALBUQUERQUE, 2013). São possíveis destinações do lucro a constituição de reservas de lucros e a distribuição de dividendos. A legislação brasileira traz como reservas dos lucros: Reserva Legal, Reserva Estatutária, Reserva para Contingências,

Retenção de Lucros, Reserva de Lucros a Realizar e também a Reserva de Incentivos Fiscais (BRASIL, 1976, 2007).

2.3 RETENÇÃO DO LUCRO

Para as reservas de lucros, são destinados os montantes decorrentes do resultado que não serão distribuídos, e assim, permanecem no patrimônio líquido da entidade como reforço de capital. Estas contas são utilizadas para atender variados objetivos, por exemplo: proteção do capital social, proteção do interesse de credores/financiadores, prevenção de perdas futuras (devidamente justificadas), expansão dos negócios, não distribuição do lucro devido alguma dificuldade financeira que a sociedade esteja passando entre outras.

A principal razão para uma empresa reter seus lucros é a de reinvestimento em operações e redução do financiamento de terceiros (IUDÍCIBUS *et al.* 2010). Dessa forma, as entidades capitalizam-se com recursos próprios ao sacrifício de distribuir os lucros para seus acionistas (GOUVEIA; OLIVEIRA; BARBOSA, 2016). O Quadro 1 demonstra as possibilidades de reservas do lucro, bem como suas características.

Quadro 1 - Descrição das reservas de lucros com base na legislação societária brasileira

Reserva	Característica
Legal	Destina-se à proteção aos credores, e sua utilização exige que seja somente para compensações de prejuízos ou aumento do capital social. É constituída por valor que corresponde a 5% do lucro líquido do exercício, antes de qualquer outra destinação, e seu montante não excederá 20% do capital social (BRAGA, 2009). Além disso, no momento em que somada com a reserva de capital, atingir o limite de 30% do capital social, a companhia não está mais obrigada a constituir essa reserva.
Estatutária	Se prevista em estatuto, esta reserva deve indicar de modo preciso o limite máximo, sua finalidade e os critérios que serão definidos para sua constituição e utilização (BRASIL, 1976). Importante salientar que a constituição desta reserva não deve causar prejuízo ao acionista, sendo então, constituída após a determinação do dividendo obrigatório (SANTOS; SCHMIDT, 2015).
de Contingências	O objetivo desta reserva é o de compensar prováveis reduções no lucro que a companhia pode ter. A previsão destas diminuições precisa de uma base de cálculo sólida e comprobatória e que essa perda tenha um valor que possa ser estimado. Importante ressaltar a real utilidade da utilização dessa conta, pois, conforme Almeida (2012, p. 201) objetiva “tornar uniforme a rentabilidade do acionista ao longo dos anos, inclusive

	incentivando o fortalecimento da posição financeira da sociedade pela não distribuição do valor retido como dividendos”.
Retenção de Lucros (ou Reserva para plano de Investimentos)	Destinada a projetos de investimentos com a deliberação da Assembleia Geral Ordinária – AGO – e justificada em orçamento de capital (BRASIL, 1976; MARTINS <i>et al.</i> 2013). Essa reserva não pode ser constituída em detrimento do pagamento do dividendo obrigatório”.
Incentivos Fiscais	É utilizada quando, mediante aprovação da assembleia geral, a sociedade destinar uma parcela do lucro que foi realizada oriunda de doações ou subvenções governamentais para investimentos. Anterior à publicação da Lei nº 11.638/07, as doações e as subvenções eram registradas como reserva de capital. Essa conta foi uma das inovações trazidas pela Lei, pois valores relacionados a estas transações têm local específico e discriminado no balanço patrimonial (RIBEIRO, 2014).
Lucros a Realizar	Utilizada quando o montante do dividendo obrigatório extrapola a parcela de lucro realizado no período. São considerados lucros a realizar os ganhos com equivalência patrimonial, lucro nas vendas a longo prazo, ganhos com ajustes de ativo ou passivo a valor justo de longo prazo. Sobre tal possibilidade de retenção do lucro, Santos e Schmidt (2015, p. 231) descrevem que “[...] a principal finalidade é a de permitir a distribuição do dividendo obrigatório, sem criar problemas financeiros para a companhia.”.

Fonte: Com base em Almeida (2012), Brasil (1976), Braga (2009), Martins *et al.* (2013), Ribeiro (2014) e Santos e Schmidt (2015).

Observa-se, então, que as possibilidades de retenção do resultado pela empresa exigem uma finalidade específica, como o aumento de capital, previsão para contingências, não comprometimento financeiro entre outras. Portanto, existe sempre a necessidade de ter um fundamento muito bem alinhado com a norma para sua utilização.

2.4 DIVIDENDOS

No final do exercício em que uma entidade auferir lucro, parte desse valor é destinada para os sócios, que recebem uma porcentagem correspondente a seus investimentos. O dividendo é a parcela que o acionista ou sócio tem por direito sobre o lucro auferido pela empresa, podendo ser distribuído sob a forma de dinheiro ou ações (LIBBY; LIBBY; SHORT, 2014; COELHO, 2017).

Os acionistas ou sócios terão direito a receber como dividendo obrigatório a parcela do lucro que se estabeleceu no estatuto da entidade. A parcela de dividendo a ser partilhada

deverá estar definida em assembleia ou no estatuto da companhia (ROSS *et al.*, 2013). Quando esse regimento for omissivo, o pagamento de dividendo deverá ser feito conforme uma porcentagem do lucro líquido ajustado (BRASIL, 1976).

A forma de cálculo do dividendo obrigatório é evidenciada no Quadro 2.

Quadro 2 – Forma de cálculo dos dividendos no Brasil

Definido em estatuto	O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.	
Estatuto omissivo	Casos em que o estatuto não contiver cláusula relativa ao dividendo que deva ser distribuído e a assembleia decidir sobre matéria relativa a pagamento de dividendos.	<p>I) Dividendo mínimo será de 50% do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido de:</p> <p>(i) Importância destinada à constituição da reserva legal;</p> <p>(ii) Importância destinada à formação da reserva para contingências e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores.</p> <p>II) Quando o estatuto for omissivo e a assembleia geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do item I.</p>

Fonte: Adaptado a partir de Brasil (1976; 2007) e Ross *et al.* (2013, p. 582).

Escolher entre reter ou não lucros é uma decisão que vem junto à política de distribuição de dividendos de cada empresa. Para Gitman (2010), a maioria das empresas estabelece alguma política de dividendos periódicos, podendo ser alterada a critério do conselho de administração, com base no comportamento dos lucros. Portanto, cabe à administração decidir os percentuais do lucro a serem distribuídos na forma de dividendos e a parcela que será retida e utilizada na forma de investimento e financiamento de projetos (COELHO, 2017).

2.5 ANÁLISE POR INDICADORES

Por meio das demonstrações elaboradas pela Contabilidade, obtêm-se diferentes indicadores (liquidez, endividamento, rentabilidade entre outros) que possibilitam extrair informações sobre uma empresa. Com estes indicadores, é possível estabelecer uma relação

coerente, que permite identificar a posição econômica, financeira e patrimonial de uma companhia (PADOVEZE; BENEDITO, 2004).

Os índices de liquidez demonstram a situação financeira de uma empresa frente aos seus compromissos financeiros, indicando a capacidade de honrar as dívidas contraídas e inclusive indicar a condição de sua continuidade (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2012).

Já Ross (2013), salienta que estes índices são medidos pela facilidade com que as empresas conseguem transformar seus ativos em dinheiro.

Os índices de endividamento revelam o quão dependentes de terceiros as organizações encontram-se, e, conseqüentemente, o risco a que estão sujeitas (MARION, 2010). Através desse índice também é possível identificar qual a proporção de dívidas de curto e longo prazo que a entidade apresenta. Para Elias Junior (2015), a análise destes indicadores permite identificar a origem dos empréstimos e financiamentos que as empresas contraem.

No caso dos indicadores de rentabilidade, busca-se medir a competência da empresa em gerar lucros, através das vendas, ativos e origem das fontes de capital (STANESCOS, 2015). Como as empresas possuem diferentes características e dimensões, é importante que a análise da geração de lucros seja feita por valores relativos, fato que é possível através destes índices (SAPORITO, 2015).

Segunda Lyra (2008), na análise por indicadores busca-se medir, comparar e projetar o comportamento da organização pesquisada. Tais indicadores podem prever diversas situações como, por exemplo, dificuldades relacionadas às finanças ou ao desempenho de uma empresa (BEAVER, 1966; KANITZ, 1978; ELIZABETSKY, 1976; SANTOS, CUNHA, TAFFAREL, 2017). Dessa forma, através do uso destas ferramentas procura-se entender como as organizações se comportam frente a decisões feitas por seus gestores.

2.6 ORÇAMENTO DE CAPITAL

A retenção dos lucros não é uma alternativa fim das sociedades e essa opção só será relevante quando o valor não distribuído for usado para alguma aplicação que irá gerar um retorno maior. O motivo mais frequente para sua utilização se relaciona com projetos de expansão, quando a organização geralmente necessita adquirir ativos imobilizados, como instalações e equipamentos, para atender seu crescimento (GITMAN, 2010). Para Frank e Goyal (2003), o nível de utilização dos lucros acumulados se relaciona fortemente com as oportunidades de investimentos disponíveis.

Para que haja retenção do lucro, é necessário que esteja plenamente justificada em um orçamento de capital, tendo como pressuposto uma proposta elaborada pelos administradores e devidamente aprovada em assembleia de acionistas. O orçamento de capital compreende então, os recursos da entidade que possam ser realizados para aquisição, formação, modificação ou manutenção de ativos imobilizados e em investimentos que levem a uma melhoria na condução operacional da empresa (CARVALHOSA, 2009).

As companhias não estão obrigadas a cumprir o orçamento integralmente. Entretanto, devem acompanhá-lo e revisá-lo anualmente, e quando não houver necessidade de manter a retenção, ficarão obrigadas a distribuir estes valores como dividendos (BRASIL, 1976). Desta forma, o orçamento de capital é utilizado como ferramenta de planejamento, auxiliando na condução dos compromissos que serão efetivados a longo prazo (OLAWALE; OLUMUYWA; GEORGE, 2010).

2.7 ESTUDOS RELACIONADOS

Estudos científicos em relação à destinação do resultado evidenciam que é necessário um planejamento muito bem elaborado, visto que os efeitos desse processo decisório podem impactar diretamente a rentabilidade da companhia e de seus acionistas. Diversos artigos estudam a destinação do lucro do período, procurando identificar as principais aplicações desse saldo. Outras pesquisas observaram os efeitos que investimentos na empresa causam nos indicadores econômicos.

O estudo de Lyra (2008) teve como objeto a busca por evidências do impacto das decisões de investimento no ativo imobilizado e no preço das ações no mercado de capitais. Supondo como variável dependente o ativo imobilizado e independente o preço das ações, foi utilizado o modelo estatístico de MacKinlay (1997), que modela uma função matemática utilizando a técnica de regressão linear simples. A população do estudo partiu de 1072 ações e, após os filtros estabelecidos pelo autor, obteve-se uma amostra composta por 124 ações. Como conclusões obtidas, a análise de regressão apresentou um coeficiente de 0,549 com p-valor abaixo de 5% entre as variações do ativo imobilizado e o preço da ação no mercado de capitais.

O estudo de Salotti e Santos (2009) buscou responder à pergunta: os lucros acumulados das empresas abertas estão sendo investidos? Através de uma base de dados mantida pela FIEPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, totalizando uma amostra de 195 empresas em 2002, 190 em 2003 e 180 em 2004. As

variáveis envolvidas na pergunta foram V1 – Lucros não distribuídos no período (LNDt) e V2 – Investimentos em ativo permanente no período t (INVt). A partir do lucro líquido (LLt), dividendos distribuídos (DIVt) e o prejuízo acumulado (PA(t-1)) foram calculados os lucros não distribuídos conforme a Equação 1.

$$LNDt = LLt - DIVt - PA(t - 1) \quad (\text{Equação 1})$$

Após, foram calculados os lucros não distribuídos e não investidos (LNDNIt) utilizando a expressão, constante na Equação 2.

$$LNDNIt = LND(t - 1) - INVt \quad (\text{Equação 2})$$

Como resultado, verificou-se que uma quantidade significativa da amostra – 19% em 2002, 20% em 2003 e 23,3% em 2004 – apresenta lucros não distribuídos e não investidos.

Gouveia, Oliveira e Barbosa (2016) pesquisaram a relação entre os investimentos em ativos permanentes e o Grau de Alavancagem Financeira (GAF), bem como entre a retenção de lucros para reserva de expansão e o GAF. A amostra foi composta por 19 empresas de capital aberto que compõem o setor de construção civil da BM&FBOVESPA. O artigo testou as seguintes variáveis: V1 – GAF do ano t; V2 – Parcela do lucro destinada à reserva de retenção no ano t-1; V3 – Percentual do investimento em ativos permanentes no ano t em relação ao ano t-1. Após análise estatística por Correlação Linear, os valores encontrados não apresentaram indícios de correlação entre as variáveis. Os resultados que indicaram coeficientes de correlação mais significativos - entre 0,33 e 0,41 - foram entre as variáveis V1 e V2 nos anos de 2011, 2012 e 2013, contudo o *p valor* não apresentou significância. Dessa forma, nada se pode afirmar sobre a relação entre o lucro destinado para reserva de expansão e o GAF. Além disso, algumas empresas realizaram investimento em ativos permanentes proporcionalmente maior (chegando a 1,645 maior) do que os valores retidos para reserva de expansão no ano anterior.

Já o trabalho de Paladino, Vendruscolo e Bolzan (2016) analisou a rentabilidade de uma empresa de tecnologia após os investimentos realizados em modernização do seu parque produtivo. O estudo utilizou as variáveis: Retorno sobre os Investimentos, Giro do Ativo, Margem Bruta, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo, Participação de Capitais de Terceiros e Composição do Endividamento.

Após observação dos resultados, verificou-se que o período 2012/2013 foi o que a organização apresentou os piores índices (63%) do período analisado. A empresa apresentou indicadores de curto prazo estáveis (Giro do Ativo e Margem Bruta, com valores próximos de 50% e 0,7, respectivamente). Contudo, a médio e a longo prazo os mesmos indicadores apresentam uma variação negativa muito inferior aos períodos iniciais da análise, em função do aumento de custos e despesas operacionais. Em 2012, o Retorno sobre os Ativos (ROA) apresentou uma queda de 17,41 pontos percentual comparados ao ano anterior, podendo representar que o investimento em ativos não está mais compensando.

Em síntese, esta pesquisa diferencia-se dos estudos anteriores por analisar os índices econômicos das empresas comparando-os com o percentual de lucro retido para as reservas de lucros. Quando da utilização desta forma de financiamento, a empresa não tem a obrigação de realizar desembolso com juros e taxas decorrentes destas operações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é caracterizada como quantitativa. Para Richard (1999, p. 70), “[...] caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas”. Quanto aos objetivos, é caracterizada como descritiva que, conforme Gil (2002), objetiva descrever características da população selecionada ou estabelecer relação entre elas. Quanto aos procedimentos técnicos é documental, pois se utiliza de materiais que ainda não receberam tratamento, ou que ainda podem ser modificados de acordo com o objetivo do estudo (GIL, 2002).

A população do estudo são todas as empresas de capital aberto do setor Financeiro - segmento Bancos - listadas na B3 (antiga BM&FBOVESPA), totalizando 24 empresas. Para estudar a destinação do lucro, o critério de seleção foi: empresas que obtiveram lucro líquido no período analisado – de 2008 a 2016. Além deste critério, também foi utilizado o Índice BM&FBOVESPA Financeiro (IFNC) que é o indicador do desempenho médio dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de intermediários financeiros. A amostra resultante compreende um total de seis empresas que foram analisadas segundo os critérios e técnicas estabelecidas na pesquisa.

Deste modo, foi elaborada a Tabela 1, na qual foram relacionadas as empresas e o período de tempo observado. Foram utilizadas nos cálculos as seis empresas em nove anos, resultando em cinquenta e quatro observações. Observando o critério de seleção IFNC, percebe-se que as empresas selecionadas representam mais de 70% do setor Financeiro e outros.

Tabela 1 – Amostra da pesquisa

Setor B3	Subsetor	Segmento	Empresas	Índice de participação no mercado financeiro (IFNC)	Período observado
Financeiro e outros	Intermediários financeiros	Bancos	Santander BR	3,78%	2008 a 2016
			Cielo	5,71%	
			Brasil	12,42%	
			Itausa	13,61%	
			Bradesco	15,79%	
			ItauUnibanco	19,23%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2018).

Os dados para o estudo são: Lucro Líquido, Lucro Operacional, Ativo Total, Patrimônio Líquido, Imobilizado, Intangível, Passivo Total e Receita Líquida. Todas as informações foram coletadas na base de dados Economática® e Portal CVM. As informações coletadas nos bancos de dados foram transportadas para planilhas Excel, de forma a possibilitar comparações e agrupamento de informações similares. A partir destas observações foi elaborado o Quadro 3, com as variáveis indicadoras de desempenho utilizadas para realizar a pesquisa.

Quadro 3 – Indicadores econômicos de desempenho

Variável	Composição	Interpretação
Giro do Ativo (GA)	$GA = \frac{Receita\ Líquida}{Ativo\ Médio}$	Evidencia a proporção existente entre o volume das vendas e os investimentos totais efetuados na empresa, isto é, quanto a empresa vendeu para 1 do investimento total (RIBEIRO, 2014).
Retorno sobre o PL (ROE)	$ROE = \frac{Lucro\ Líquido}{Patrimônio\ Líquido}$	Representa a taxa de retorno do investimento ao proprietário, medindo a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido por seus sócios. (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).
Retorno sobre o Ativo (ROA)	$ROA = \frac{Lucro\ Operacional}{Ativo\ Total}$	Este quociente demonstra a capacidade da geração de lucro por parte dos ativos da empresa, medindo a eficácia da administração a partir dos ativos disponíveis (GITMAN, 2010; RIBEIRO, 2014).

Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	$GAF = \frac{ROE}{ROA}$	Compreende a ação de tomar recursos de terceiros a um certo custo, aplicando-os nos ativos com outra taxa de retorno. A alavancagem financeira é determinada pela capacidade de uma empresa utilizar encargos financeiros fixos para aumentar os efeitos do acréscimo do LAJIR sobre o lucro líquido (ASSAF NETO, 2009; BRAGA, 1992).
Grau de Imobilização (GI)	$GI = \frac{Imobilizado + Intangível}{Patrimônio Líquido}$	O indicador descreve quanto do Patrimônio Líquido foi investido no grupo do Ativo Permanente e nos subgrupos Imobilizado e Investimentos (MATARAZZO, 2010).

Fonte: Elaborado pelo autor (2018).

Os dados agrupados foram analisados utilizando o *software* IBM SPSS. Inicialmente aplicou-se a técnica estatística de Correlação Linear, que tem por objetivo medir a força ou grau de relacionamento entre duas variáveis. O Coeficiente de Correlação de Pearson ($\rho(X; Y)$) é obtido pela Equação 3.

$$\rho(\hat{X}; Y) = \frac{\sum xy - \frac{\sum x \sum y}{n}}{\sqrt{\left[\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}\right] \left[\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}\right]}} = \frac{S_{XY}}{\sqrt{S_{XX}S_{YY}}} \quad (\text{Equação 3})$$

Nesta equação, $\rho(\hat{X}; Y)$ é um número adimensional cujo valor se situa entre -1 e 1. Quando X e Y variam no mesmo sentido, a correlação é positiva, logo $\rho > 0$. Quando X e Y variam em sentido contrário, a correlação é negativa, logo $\rho < 0$. Se $\rho = 1$, a correlação é positivamente perfeita e se $\rho = -1$, a correlação é negativamente perfeita. Por fim, quando $\rho = 0$, a correlação é nula (BARBETTA, 2012). O Quadro 4 apresenta os diferentes resultados adotados para análise da associação linear.

Quadro 4 – Grau de associação entre variáveis na Correlação de Pearson

Valor do ρ	Associação linear
entre 0,01 e 0,20	muito baixa
entre 0,2 e 0,39	baixa
entre 0,4 e 0,69	moderada
entre 0,7 e 0,89	alta
entre 0,9 e 1,00	muito alta

Fonte: Adaptado de Pestana e Gageiro (2008).

Prosseguindo com a análise, foi elaborado o gráfico de dispersão para cada conjunto de variáveis, utilizando o Excel. Após, foram geradas as análises de regressão linear simples e seu coeficiente de determinação (r^2). Esse coeficiente é um percentual que mede a qualidade de ajuste do modelo, então, quanto mais próximo de 1 (100%), mais fielmente os dados estão

representados pelo modelo. A Equação 4 demonstra o cálculo estatístico utilizado para medir as variações de comportamento dos indicadores econômicos com a variação do percentual do resultado retido para reservas de lucro (MORETTIN; BUSSAB, 2017):

$$\text{Indicador}_{ano\ t+1} = \beta_0 + \beta_1 * PR_{ano\ t} + \varepsilon \quad (\text{Equação 4})$$

Onde:

$\text{Indicador}_{ano\ t+1}$ = Variável dependente, representada pelo indicador econômico a ser estudado no ano t + 1. As variáveis analisadas são: GA, ROE, ROA, GAF e GI;

$PR_{ano\ t}$ = Variável explicativa ou independente, representada pelo percentual do lucro retido para a reserva de lucros (%LRR) no ano t;

β_0 = Coeficiente de regressão, que representa o intercepto (parâmetro desconhecido do modelo a ser estimado);

β_1 = Coeficiente de regressão, que representa a inclinação (parâmetro desconhecido do modelo a ser estimado);

ε = Erro aleatório ou estocástico, onde se procuram incluir as influências no comportamento da variável dependente (explicada) que não podem ser explicadas linearmente pelo comportamento da variável independente (explicativa).

Foi realizado o teste “t” elaborando-se as hipóteses nula e alternativa, respectivamente:

- $H_0: \rho = 0$ (não existe correlação entre os indicadores e o percentual de lucro retido)
- $H_1: \rho \neq 0$ (existe correlação entre os indicadores e o percentual de lucro retido)

Com relação ao método de aplicação desta análise, Fávero *et al.* (2009) explicam que o método *stepwise* é aplicado na inclusão passo a passo de cada uma das variáveis dependentes, até que se identifiquem apenas aquelas que melhor se adaptem ao comportamento da variável independente. No caso de modelos compostos por apenas uma variável explicativa, não se faz necessária a análise de problemas relacionados à multicolinearidade, pois, por não existir mais de uma variável explicativa, inexistente a possibilidade de correlação entre si.

O comportamento esperado, conforme o referencial teórico, é de que a correlação seja positiva entre os indicadores selecionados e o percentual de lucros retido para reservas. Neste caso, quanto maior o valor da variável independente (lucro retido para reservas), maior será também o valor das demais variáveis dependentes avaliadas (indicadores).

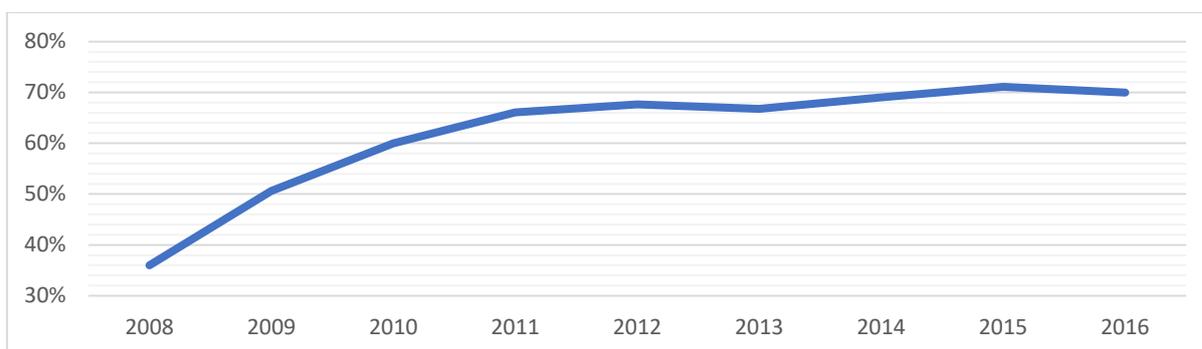
4 ANÁLISE DE DADOS

Para atender ao objetivo proposto e facilitar o entendimento, essa seção foi segregada em três subseções. A primeira destina-se a analisar descritivamente as variáveis. A segunda apresenta os resultados da correlação e, por fim, na terceira subseção, são apresentados os resultados da regressão linear.

4.1 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA

O objetivo desta seção é apresentar a composição da análise descritiva de cada variável. Como objetivo específico para alcançar o fim desta pesquisa, foi elaborado o Gráfico 1 composto pelas médias de percentual de lucro do exercício retido para reservas de lucro em cada ano.

Gráfico 1 – Média do percentual de lucro retido destinado às reservas de lucro (%LRR)



Fonte: Dados da pesquisa (2018).

A partir da análise de comportamento das médias do percentual de lucro retido para reservas ao longo do período observado, infere-se que esta variável está em crescimento. Desde o início do período, as empresas têm retido na própria companhia uma parcela cada vez maior do lucro líquido.

Cada um destes fundos possui uma característica própria, mas o objetivo primordial deles é gerar um retorno positivo para as empresas. Ainda nessa seção foi sintetizado na Tabela 2, dados relativos à Média, Erro padrão, Mediana, Desvio Padrão, Mínimo, Máximo e Número de observações.

Tabela 2 – Análise descritiva da amostra

	%LRR	GA	ROE	ROA	GAF	GI
Média	60%	0,10862	29,75	7,05	9,7144	36,54%
Erro padrão	3%	0,00239	5,28	1,68	0,7639	3,97%
Mediana	65%	0,10938	18,89	1,47	11,2179	24,09%
Desvio padrão	17%	0,01531	36,94	11,77	5,3471	27,77%
Mínimo	6%	0,07577	2,86	0,40	1,1454	9,93%
Máximo	95%	0,13751	98,26	51,68	19,6168	73,48%
Observações	54	54	54	54	54	54

Nota: %LRR = Percentual do lucro em t-1 retido para reservas de lucros; GA = Giro do Ativo no ano t; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido no ano t; ROA = Rentabilidade do ativo no ano t; GAF = Grau de Alavancagem Financeira no ano t; GI = Grau de Imobilização do Ativo no ano t;

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Analisando os valores encontrados na Tabela 2, verifica-se que, em média, as empresas analisadas destinam mais da metade do lucro retido para reservas de lucros, chegando a um valor máximo de 95% e mínimo de 6%. Conforme o Estatuto Social de cada entidade e o Orçamento de capital para cada ano, é possível que esta variação esteja ligada a projetos que a sociedade planeja executar e para isso necessita de maior ou menor quantidade de recursos.

A variável ROE revelou uma média de 29,75%. Este percentual é explicado pelos altos valores de lucros que estas empresas apresentam ao final de cada período analisado. Importante ressaltar que o máximo encontrado neste indicador alcançou o percentual de 98,26%, indicando que, em um período, o lucro do ano foi quase tanto quanto o próprio Patrimônio Líquido. O Giro do Ativo manteve valores constantes ao longo do tempo, tendo um valor mínimo de 0,07 máximo de 0,13 e desvio padrão 0,015.

4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

O objetivo desta etapa foi de verificar o grau de correlação existente entre os indicadores e o percentual de lucro retido para as reservas de lucros nas empresas que compõem a amostra.

Tabela 3 – Matriz de Correlação de Pearson

Variável		%LRR	GA	ROE	ROA	GAF	GI
%LRR	Correlação de Pearson (ρ)	1	,271*	0,225	0,235	-0,212	,530**
	Sig.	-	0,048	0,101	0,086	0,124	0,000
GA	Correlação de Pearson (ρ)	,271*	1	,965**	,924**	-,442**	,463**
	Sig.	0,048	-	0,000	0,000	0,001	0,000
ROE	Correlação de Pearson (ρ)	0,225	,965**	1	,924**	-,375**	,357**
	Sig.	0,101	0,000	-	0,000	0,005	0,008
ROA	Correlação de Pearson (ρ)	0,235	,924**	,924**	1	-,628**	,336*
	Sig.	0,086	0,000	0,000	-	0,000	0,013
GAF	Correlação de Pearson (ρ)	-0,212	-,442**	-,375**	-,628**	1	-,430**
	Sig.	0,124	0,001	0,005	0,000	-	0,001
GI	Correlação de Pearson (ρ)	,5337**	,463**	,357**	,336*	-,430**	1
	Sig.	0,000	0,000	0,008	0,013	0,001	-

* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Nota: %LRR = Percentual do lucro em t-1 retido para reservas de lucros; GA = Giro do Ativo no ano t; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido no ano t; ROA = Rentabilidade do Ativo no ano t; GAF = Grau de Alavancagem Financeira no ano t; GI = Grau de Imobilização do Ativo no ano t;

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Com estes dados, verifica-se que a maioria dos resultados apresenta grau de correlação muito baixa, aceitando a hipótese H_0 , em que não há correlação entre elas. A relação entre o %LRR e o GA, ROE e ROA apresentou valores classificados entre de baixo a moderados de correlação, mas a significância foi muito baixa (PESTANA; GAGEIRO, 2008).

Semelhante ao estudo de Gouveia, Oliveira e Barbosa (2016), o resultado da relação entre o percentual de lucro retido para reservas e o GAF não foi significativo (0,124). As análises que se destacam dos demais resultados é entre a variável independente e o Giro do Ativo e o Grau de Imobilização, tendo como coeficientes de Pearson baixo (0,271) e moderado (0,533) respectivamente.

4.3 ANÁLISE DE REGRESSÃO

Para que a análise seja aprofundada, é indispensável o uso de outras técnicas para que seja possível fazer afirmações sobre os resultados obtidos. Para utilização da técnica de Regressão Linear Simples, faz-se necessário realizar testes para a normalidade dos resíduos padronizados. Desta forma, foi possível descartar a hipótese de problemas relacionados à heterocedasticidade, pois, o valor parâmetro do teste de Kolmogorov-Smirnov (*Asymp. Sig.: 2-tailed*) foi superior a 0,05 para as variáveis estudadas.

Por meio da análise de Regressão Linear Simples foi elaborada a Tabela 4, que contempla a matriz contendo os coeficientes de regressão das variáveis. O maior valor encontrado foi entre as variáveis %LRR e GI, da mesma forma como no resultado da correlação entre ambas, tendo $p\text{-valor} > 0,05$. O relacionado entre o %LRR e as demais variáveis independentes resultou em um valor baixo de correlação (PESTANA; GAGEIRO, 2008).

Tabela 4 – Matriz de Regressão Linear Simples

Variável dependente	Variável independente	R	R quadrado	R quadrado ajustado	p-valor
%LRR	GA	0,271	0,073	0,055	,024
	ROE	0,225	0,051	0,033	,051
	ROA	0,235	0,055	0,037	,043
	GAF	0,212	0,045	0,026	,062
	GI	0,5337	0,281	0,267	,003

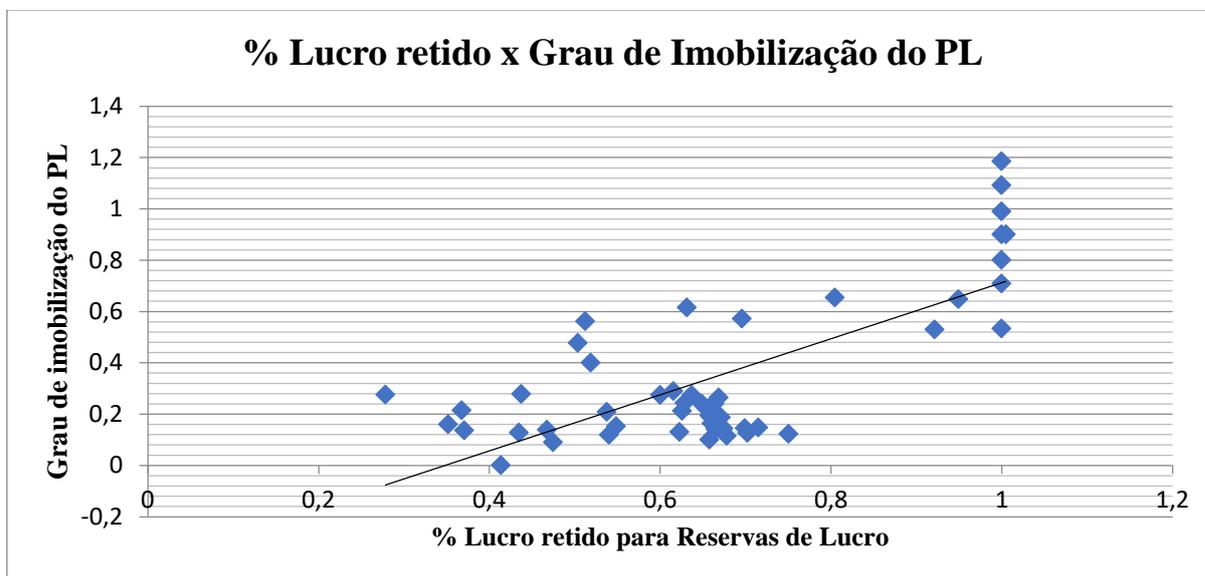
Nota: %LRR = Percentual do lucro em t-1 retido para reservas de lucros; GA = Giro do Ativo no ano t; ROE = Rentabilidade do Patrimônio Líquido no ano t; ROA = Rentabilidade do Ativo no ano t; GAF = Grau de Alavancagem Financeira no ano t; GI = Grau de Imobilização do Ativo no ano t;

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

O estudo também revela o mesmo entendimento que Paladino, Vendruscolo e Bolzan (2016), pois mesmo com um aumento percentual na quantidade de investimentos permanentes, não houve um acréscimo nos indicadores econômicos. Contudo, aumentando a confiança no que sugeriu o modelo de Correlação de Pearson, a associação entre o percentual de lucro retido e o Grau de Imobilização do PL é a que maior possui confiabilidade entre os testes.

Observando os resultados da regressão também é possível identificar semelhanças com Lyra (2008). Verifica-se que ambas as pesquisas buscam entender como os investimentos em ativos permanentes se relacionam com o valor e a geração de resultado das empresas. Os coeficientes indicam que é possível estabelecer uma relação de dependência entre os ativos de longa duração e sua posição econômica.

Na sequência do estudo entre as variáveis mais relevantes para explicação de um modelo explicativo-preditivo, foi gerado o Gráfico 2, que contém a análise de dispersão com as observações. O modelo descreve uma variação proporcional positiva em que, quanto maior o % de Lucro Retido para reservas, maior o índice Grau de Imobilização do PL.

Gráfico 2 – Gráfico de dispersão entre as variáveis com $\rho = 0,5337$ 

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Conforme proposta do estudo, a partir da análise dos resultados foi elaborada a reta de regressão considerando as variáveis em questão. A Equação 5 determina o comportamento que mostra a relação de dependência das variáveis com coeficiente de determinação (R^2) igual a 0,281.

$$y = 1,0932x - 03807 \quad (\text{Equação 5})$$

O modelo gráfico demonstra que um aumento no percentual de Lucro Retido para Reservas de Lucros é acompanhado por um aumento no grau de Imobilização do Patrimônio Líquido do ano seguinte. Contudo, apesar da possibilidade de estimar os coeficientes para elaborar o gráfico que modela as observações, o valor do R^2 é baixo e indica que o distanciamento dos pontos à reta não está bem ajustado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou o comportamento de indicadores de rentabilidade – variáveis dependentes – das seis maiores empresas do setor Financeiro com o percentual de Lucro Retido para Reservas de Lucro no ano anterior - variável independente. O objetivo foi analisar a relação entre a retenção de lucros e os investimentos em ativos imobilizados e os indicadores de rentabilidade nas empresas do setor Financeiro listadas na B3. Como

metodologia, buscou-se examinar quantitativamente o comportamento da evolução dos indicadores individualmente e, em um segundo momento, comparando com o percentual de Lucro Retido.

Para chegar ao resultado, foram utilizadas duas técnicas estatísticas: Correlação de Pearson e Regressão Linear Simples. Com isso, foi possível verificar o grau de correlação entre as variáveis e, quando possível, elaborar um modelo matemático que descreva o comportamento delas agrupadas.

A amostra do estudo foi composta pelas seguintes empresas: Santander, Cielo, Banco do Brasil, Itaú S.A., Bradesco e Itaú Unibanco Holding. Em todo período analisado, nenhuma dessas empresas tiveram prejuízo, respeitando um dos critérios de seleção. Esse critério foi intencional, pois a pesquisa buscava justamente analisar os efeitos que a decisão sobre a destinação do lucro causa na rentabilidade da entidade no ano seguinte.

Os principais resultados indicam que a maioria dos indicadores não possui uma relação direta com o percentual de lucro destinado para reservas. Na comparação entre variável independente e os indicadores, os valores encontrados no teste de Correlação de Pearson apresentaram valores muito baixos. Esses números indicam uma correlação muito fraca e com baixo grau de significância. Contudo, na comparação do %LRR com o Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido, houve uma relação mais expressiva chegando a um grau moderado de correlação. Esta associação indica que, quanto mais as empresas retêm o resultado positivo que auferem ao final de cada exercício, existe um aumento na quantidade de investimentos em ativos permanentes no ano seguinte.

Após, foi aplicada a Regressão Linear Simples confrontando as variáveis independentes com a variável dependente. O resultado confirmou as hipóteses sugeridas pelo teste de Correlação de Pearson, de que a única associação que pode ser feita é entre o percentual de Lucro Retido para as reservas de lucro com o Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido. Por fim, para esse conjunto de dados, foi elaborado o gráfico de dispersão das observações, onde foi possível visualizar que ambas variáveis crescem juntas.

Os itens classificados nas Demonstrações Contábeis como imobilizados e intangíveis são de extrema importância para manter em funcionamento a operação fim da empresa. Em função desta indispensável característica, é necessário que investimentos constantes sejam efetuados para sucesso na prospecção da atividade. Dessa forma, é possível inferir que as entidades pesquisadas durante esse estudo estão preocupadas e realizando desembolsos para que sua operação esteja garantida nos anos subsequentes.

Como limitações da pesquisa, destaca-se a não utilização de outros setores da economia listados na B3, o que deixou a amostra significativamente reduzida. Dessa forma, não foi possível obter maior significância na elaboração do modelo e da análise do grau de interação das variáveis.

Para pesquisas futuras, sugere-se que um número maior de empresas seja incluído na análise. Com uma quantidade mais expressiva de observações, devem surgir números mais significantes e, segmentados por setor, poderá ser feitas inferências referentes a estas subdivisões. Além disso, poderá também ser feitas comparações entre os diferentes segmentos de listagem entre empresas com Governança Corporativa.

REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE, B. C. F. Destinação do lucro líquido nas sociedades anônimas brasileiras. **Revista do Instituto do Direito Brasileiro**, ano 2, n. 5, p. 3481-3520, 2013.
- ALMEIDA, M. C. **Manual prático de interpretação contábil da Lei societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BACHIEGA, M. C.; MARTINS, V. A. A relevância da informação contábil antes e após a promulgação da Lei 11.638/07. In: **CONGRESSO UPS DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE**, 9., 2012, São Paulo. Anais.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. **The effect of international institutional factors on properties of accounting earning**. Journal of Accounting and Economics, v. 29, p. 1-51, 2000.
- BARBETTA, P. A. **Estatística aplicada às Ciências Sociais**. 8. ed. Florianópolis: Ed. da UFSC, 2012.
- BÁRIL, D.; SILVEIRO, A. **Contas de lucros acumulados e dividendos**. São Paulo: Jornal Valor Econômico, 2010. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/841587/contas-de-lucros-acumulados-e-dividendos>> Acesso em: 12 de nov. 2017.
- BATISTA, A. F. *et al.* **Estrutura de Capital: Uma estratégia para o endividamento ideal ou possível**. XXV Encontro Nacional de Engenharia de Produção – Porto Alegre, RS, Brasil, 29 ou a 01 nov de 2005.
- BEAVER, W. H. **Financial ratios as predictors of failure**. Empirical research in Accounting: Selected Studies, supplement to Journal Accounting Research, p.77-111, 1966.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

BRAGA, H. R. **Demonstrações contábeis: Estrutura, Análise e Interpretação**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 26 jul. 2017.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/111638.htm>. Acesso em: 26 jul. 2017.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

CARVALHOSA, M. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º volume, artigos 138 a 205**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CHEN, P. F.; ZHANG, G. **Segment profitability, misvaluation, and corporate divestment**. *The Accounting Review*, v. 82, n. 1, p. 1-26, 2007.

COELHO, F. U. **Novo manual de direito comercial: direito de empresa – 29. ed.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

ELIAS JUNIOR, C. **Análise das demonstrações contábeis: um estudo de caso em uma empresa do ramo de combustíveis localizada em Criciúma optante pelo lucro real**. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Contábeis). Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC. Disponível em: <http://repositorio.unesc.net/handle/1/3150>. Acesso em: 20 de maio de 2018.

ELISABETSKY, Roberto. **Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial**. 1976. 190 fls. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1976.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERREIRA FILHO, F. P., *et al.* Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira em Micro e Pequenas Empresas Goianas. **Revista Conjuntura Econômica Goiana**, n.18, p. 71-81, out. 2011.

FRANK, M. Z.; GOYAL, V. K. **Testing the pecking order theory of capital structure**. *Journal of Financial Economics*, v. 67, n. 2, p. 217-248, feb. 2003.

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

- GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- GOUVEIA, C. F.; OLIVEIRA, M. M.; BARBOSA, J. S. Retenção de lucros, investimentos em ativos permanentes e alavancagem financeira: Um estudo com empresas de capital aberto da BM&FBOVESPA. **Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep – REFICONT** – v. 3, n. 1, jan./jun. 2016.
- HENDRIKSEN, E. S., VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDICIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- IUDICIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária aplicável a todas as sociedades**: de acordo com as normas internacionais e do CPC. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the firm**: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p.305-360, Oct., 1976.
- KANTZ, S. C. **Como prever falências**. São Paulo: McGraw Hill, 1978.
- LIBBY, R.; LIBBY, P. A.; SHORT, D. G. **Financial accounting**. 8. ed. New York: McGraw-Hill Education, 2014.
- LYRA, R. L. W. C. **Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob a óptica do desempenho empresarial**. 2008. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008
- MAIA, A. B. G. R.; CARDOSO V. I. C.; REBOUÇAS S. M. D. **Principais indicadores para avaliação de desempenho financeiro de curto prazo das companhias brasileiras**. XV SemeAd, 2012.
- MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 289 p.
- MARTINS, E. *et al.* **Manual de contabilidade societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis**: Uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas 2012.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: Abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MORETTIN, P. A.; BUSSAB, W. O. **Estatística básica**. 8. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, São Paulo: Saraiva 2017.
- NIYAMA, J. K. **Contabilidade Internacional**: causa das diferenças internacionais, convergência contábil internacional, estudo comparativo entre países, divergências nos

critérios de reconhecimento e mensuração, evidenciação segundo FASB e IASB. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLAWALE, F.; OLUMUYIMA, O.; GEORGE, H. **An investigation into the impact of investment appraisal techniques on the profitability of small manufacturing firms in the Nelson Mandela Bay metropolitan area, South Africa.** African Journal of Business Management, 4 (7), p. 1274-1280, July. 2010.

OLIVEIRA, M. S. S.; *et al.* **Convergência da Contabilidade Brasileira aos Padrões Internacionais: Um Estudo Comparativo entre Contabilistas e Docentes.** In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 9º, 2012, São Paulo. Anais.

PADOVEZE, C. L.; BENEDITO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PALADINO, P. K.; VENDRUSCOLO, M. I.; BOLZAN, G. **Análise de rentabilidade: impacto dos investimentos em modernização em uma empresa de tecnologia.** In: I Congresso de Contabilidade da UFRGS, Porto Alegre. v. 1, 2016

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade Avançada.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

RICHARD, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A.; *et al.* **Fundamentos de Administração Financeira.** 9. ed. Porto Alegre: McGrawHill, 2013.

SAPORITO, A. **Análise e estrutura das demonstrações contábeis.** 1. ed. São Paulo: Intersaberes, 2015.

SALOTTI, B. M.; SANTOS, A. **Retenção de lucros versus investimentos: As companhias abertas do mercado brasileiro estão cumprindo as normas legais?** Revista Informação Contábil, v. 3, n. 4, p. 66-80, out./dez. 2009.

SANTOS, E. A.; CUNHA, D.; TAFFAREL, M. **Influência dos indicadores contábeis no preço das ações: uma análise em empresas brasileiras de telecomunicações.** RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace. v. 8, n. 2, p. 48-60, 2017

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P. **Contabilidade Societária.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, L. C.; ALBANEZ, T. **Impacto dos lucros retidos sobre a criação de valor para o acionista de companhias abertas brasileiras.** Revista Enfoque: Reflexão Contábil, v. 36, n. 3, p. 15-32, 2017.

STANESCOS, D. M. **Uma análise longitudinal de índices financeiros.** 2015. Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

SUNDER, S. **Teoria da contabilidade e do controle.** São Paulo: Atlas, 2014.

VIEIRA, K. V.; NOGUEIRA, T. C. S.; MOREIRA, M. C.; COSTA, G. Z. **Alavancagem e desempenho financeiro:** Uma análise comparativa. Revista de Administração e Contabilidade, v. 6, n. 1, p. 88-104, jan./abril 2014.