

Conclusões

O dividendo mínimo obrigatório é usualmente visto como um instrumento de proteção a acionistas minoritários, especialmente em países com legislação oriunda do Direito Civil Francês (como o Brasil). Usando uma amostra composta por empresas listadas na Bovespa, encontro evidência de que, em média, a distribuição de dividendos é alta, apesar do fraco sistema jurídico brasileiro: nos últimos quinze anos, 62% das empresas listadas na Bovespa distribuíram dividendos contra somente 20% das empresas norte-americanas (Fama e French, 2001). Além de ter uma maior proporção de pagadoras de dividendos, a Bovespa também aparece acima das empresas listadas nos EUA quando comparamos o *dividend yield* médio da bolsa brasileira (4,2%) contra o índice S&P-500 (1,89%)

Selecionando uma amostra de firmas brasileiras lucrativas de tamanho comparável mostra-se que a crise de 2008-2009 não fez com que o grupo que não pagava dividendos aumentasse seu investimento relativamente aos que pagam dividendos. O não pagamento de dividendos em 2008 só faz com que o investimento de 2009 aumente, quando restrinjo a atenção à amostra de firmas com endividamento acima da mediana da amostra.

A análise para os anos entre 2005 e 2008, por sua vez, não mostra que pagamento de dividendos em um período diminua o investimento do ano subsequente, mesmo na amostra com as firmas mais alavancadas. A conclusão da análise, portanto, é que, com exceção de períodos de forte restrição ao crédito, a regra brasileira de dividendos mínimos protege os acionistas minoritários, sem prejudicar a capacidade das firmas financiarem oportunidades de investimento.

Obviamente, alguns aspectos de potencial relevância para a política de investimentos das empresas não foram contemplados neste trabalho. Por exemplo, trabalhos futuros poderiam tentar relacionar o não pagamento de dividendos a mecanismos de expropriação dos minoritários. Apesar de uma parte da literatura em finanças corporativas considerar que as decisões de investimento incorporam custos de agência (o chamado *empire building*), esse conflito não parece ser relevante para o caso brasileiro, dado que a grande concentração de controle aqui

existente (Leal et al, 2002) impõe altos custos aos controladores que optem por projetos ineficientes. Por outro lado, é provável que a expropriação de ativos (*tunneling*) seja relevante em ambientes de alta concentração de controle (Johnson et al, 2000).