

DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS COMO UM MECANISMO LÍCITO DE *TUNNELING*

Bolsistas: Letícia Pavlak, Marília Martins
Orientador: Prof. Paulo Renato Soares Terra

OBJETIVOS

Objetivo Geral

- Analisar, teórica e empiricamente, a distribuição de proventos em dinheiro com o objetivo de relacionar essa decisão estratégica com a estrutura de propriedade e com os incentivos criados pela legislação fiscal e societária brasileira.

Objetivos Específicos

- Sintetizar como a legislação tributária brasileira, no tocante aos JSCP, diferencia o benefício líquido dos acionistas de acordo com a sua natureza jurídica;
- Apresentar exemplos práticos em que uma empresa hipotética distribui proventos em dinheiro a seus acionistas via dividendos ou JSCP, e avaliar a economia (deseconomia) tributária auferida através do uso de JSCP para diferentes grupos de beneficiários;
- Demonstrar, ao longo do tempo, como evoluiu a distribuição de JSCP no Brasil;
- Analisar a influência da estrutura de propriedade na distribuição de JSCP em dois aspectos distintos:
 - i) propensão a distribuir;
 - ii) montante total distribuído.
- Avaliar a sensibilidade dos resultados da análise multivariada à aplicação de diferentes variáveis *proxies*, incluindo quatro alternativas distintas de mensuração da distribuição de JSCP;
- Explorar a legislação pertinente ao recebimento desses recursos e criar simulações com base no tratamento fiscal diferenciado destinado aos acionistas beneficiários;
- Analisar se a prática, que pode ser meramente uma ferramenta de planejamento tributário, pode definir uma divergência significativa entre os interesses individuais e os interesses da firma.

JUSTIFICATIVA

- O tema deste estudo é importante por tratar de uma questão central de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. A tese deste estudo é que muitas firmas podem não estar gozando dos benefícios fiscais dos JSCP justamente porque a legislação tributária desincentiva seus controladores a fazê-lo.
- Esse trabalho inova e aprofunda a análise em alguns pontos importantes.
 - Primeiramente, aborda-se a distribuição de JSCP sob a ótica dos beneficiários (acionistas), e não dos pagadores (empresas investidas) como é comumente visto.
 - Em segundo lugar, como reflexo de potenciais problemas de mensuração, criou-se uma variável que mede a razão entre o montante distribuído e o máximo permitido pela legislação (JSCP_JSCP*), que permite mensurar de forma mais assertiva o tamanho do benefício fiscal auferido por cada firma via JSCP.
 - Por fim, são realizadas diversas análises de sensibilidade que permitem uma melhor e mais fidedigna avaliação dos resultados encontrados.

ASPECTOS METODOLÓGICOS

- Os dados coletados abrangem o período dos anos de 1997 a 2008;
- As fontes utilizadas para a coleta de dados foram a Economática para informações financeiras e a INFOinvest para a estrutura de propriedade;
- A amostra foi definida a partir de critérios de elegibilidade conforme legislação, e formaram a amostra final 404 empresas e 586 ativos negociáveis;
- O ajuste para a inflação foi realizado a partir do IPCA.

RESULTADOS

As evidências empíricas desse estudo sugerem que as empresas maiores, mais lucrativas, sujeitas a melhores práticas de governança corporativa, com maiores oportunidades de crescimento e que usufruem menos de benefícios fiscais não patrimoniais tendem a distribuir mais proventos em dinheiro via JSCP. Em conjunto, as evidências apontam que a natureza jurídica dos controladores influencia a distribuição de proventos em dinheiro no Brasil, representando um dos motivos pelos quais cerca de 40% das empresas da amostra ainda não utilizam os JSCP como uma ferramenta lícita e efetiva de planejamento tributário.