

## **DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS COMO UM MECANISMO LÍCITO DE *TUNNELING*: EVIDÊNCIAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Esta pesquisa está analisando empírica e teoricamente a distribuição de proventos das empresas brasileiras de capital aberto, considerando as particularidades da estrutura de propriedade acionária do país. O objetivo é confirmar se empresas com estruturas verticalizadas de controle pagam menos Juros sobre Capital Próprio (JSCP) do que as demais, em função do ônus tributário que incide em cada nível da cadeia. Isto pode indicar uma prática lícita de *tunneling* – caracterizada pela transferência de ativos e lucros para fora da empresa, de modo a beneficiar aqueles que a controlam – através do excesso de pagamento de proventos sob a forma de dividendos, em detrimento de JSCP. Esta prática, que pode ser meramente uma ferramenta de planejamento tributário, pode definir uma divergência significativa entre os interesses individuais e os interesses da firma.

A pesquisa utiliza uma amostra de 605 empresas, cujas ações foram negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período 1997 a 2008. Inicialmente, a partir de relatórios da CVM encontrados no sistema INFOinvest<sup>®</sup> foi documentada a estrutura de propriedade e a distribuição do capital; a seguir, foram coletadas informações sobre distribuição de Juros sobre Capital Próprio, através do software Economática<sup>®</sup>. Os dados serão analisados utilizando métodos econométricos como regressão Tobit e Análise de Dados em Painel.

As expectativas quanto aos resultados são que a probabilidade de distribuição e o volume de pagamentos de JSCP aumentem com a participação de fundos de investimento no grupo de controle e diminuam com a presença de pessoas jurídicas com mais de um nível vertical na estrutura de controle, corroborando a hipótese de *tunneling* por meio do pagamento de proventos.