



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE - FACE
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS - CCA

ADELIZA CRISTINA JORGE ESTRELA

**A RELAÇÃO ENTRE A CARGA TRIBUTÁRIA DIRETA E A DISTRIBUIÇÃO DOS
DIVIDENDOS NAS EMPRESAS SEGMENTO MANUFATUREIRO DO BRASIL**

Brasília – Distrito Federal

Novembro - 2015

ADELIZA CRISTINA JORGE ESTRELA

**A RELAÇÃO ENTRE A CARGA TRIBUTÁRIA DIRETA DAS EMPRESAS E A
DISTRIBUIÇÃO DOS DIVIDENDOS NO SEGMENTO MANUFATUREIRO DO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília como requisito para conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do título de Bacharel em Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. José Antônio de França

Brasília – Distrito Federal

Novembro – 2015

FICHA CATALOGRÁFICA

Estrela, Adeliza Cristina Jorge Estrela

A Relação entre a Carga Tributária Direta das empresas e a Distribuição dos Dividendos no segmento Manufatureiro do Brasil / Adeliza Cristina Jorge Estrela. - Distrito Federal: UnB / FACE / CCA, 2015. 28 p.

Orientador: Dr. José Antônio de França

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia – Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre de 2015. Bibliografia.

1. Dividendos. 2. Desempenho. 3. Tributos Diretos. 4. Imposto de Renda. 5. Contribuição Social

I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.

AGRADECIMENTOS

Neste momento tão gratificante e de alívio, quero começar agradecendo a Deus, por sua imensa misericórdia de não ter me abandonado nem mesmo quando eu não mereci. Pelas lágrimas derramadas em angústia que se mostraram mais um pilar na formação do meu caráter e da minha força. E principalmente, por todas as dificuldades que me mostraram que eu sou capaz, mesmo quando não confio em mim, Ele confia.

Gostaria de agradecer aos meus pais, Eliane e Osvaldo, pelo apoio, pelas broncas, pela minha criação e pela minha vida. Devo a vocês muito do que sou hoje, orgulho-me das pessoas honestas e boas que sempre me educaram para respeitar o outro sabendo que para ter meu lugar no mundo não era necessário derrubar ninguém. Vocês são meus exemplos e meu porto seguro. Dedico a vocês este trabalho.

Aos meus irmãos, Gustavo e Leonardo, cunhadas, Dayse e Agner e sobrinha, Geovanna: Obrigada pelas risadas e por tornarem meu dia a dia menos cansativo e pelo amor que vocês nutrem em mim.

A vida me proporcionou coisas maravilhosas, mas dentre elas, as minhas amigas eu guardo a sete chaves. Às minhas amigas contadoras que a UnB me proporcionou, e que me ajudaram a estar concluindo o curso: Edilene Seles, Natália Cintra e Ana Paula Melo. Às minhas amigas de longa data, que conseguiram compreender meu sumiço e minha ausência: Andressa Souza, Shayra Carolina e Nayara Leonel, vocês são fera! E à minha amiga recente, mas muito querida, Luciana Travalon.

Aos meus professores da UnB e de toda a minha vida, fica meu agradecimento por todo conhecimento adquirido e crescimento pessoal e profissional. Vocês são as luzes que iluminam as trevas da ignorância. Em especial, ao professor Dr. França, pela paciência, orientação e compreensão.

E por último, mas não menos importante, quero agradecer àquele que esteve comigo em todas as crises de início, meio e fim de curso. Àquele que devo meus melhores momentos e que me ajudou em todas as situações mais difíceis que passei nos últimos anos. Que me deu ombro amigo, colo e compreensão. A você, Renan Aruil. Por tudo que passamos juntos e por tudo que há de vir. Se não fosse você, eu nem sequer teria entrado na UnB. A você minha gratidão e meu amor.

“São nossas escolhas que revelam quem realmente somos, muito mais que nossas qualidades.”

J. K. Rowling

RESUMO

O lucro é o que permite que as empresas continuem suas atividades econômicas, e juntamente a sua obtenção adquirem-se as obrigações com terceiros. No caso do presente estudo, essas obrigações são destinadas aos acionistas na forma de dividendos e ao Governo como tributos diretos, Imposto de Renda Pessoa Física e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido. O presente trabalho buscou analisar o comportamento da distribuição dos dividendos em relação ao crescimento/decrescimento da tributação direta das empresas. Foram formulados três modelos para analisar a correlação entre dividendos e tributação direta, sendo eles: W como o desempenho corporativo, que mediu a quanto da receita líquida é destinada aos dividendos; CTD como carga tributária direta, que mediu o nível de restrição tributária em relação ao Patrimônio Líquido; e, CTRD como carga tributária relativa, que buscou observar o nível de restrição dos tributos diretos em relação líquida. Por meio das análises estatísticas descritivas e não paramétricas foi obtido como resultado que a distribuição de dividendos e a tributação direta têm crescimentos opostos, ou seja, com o crescimento dos tributos diretos a distribuição de dividendos diminui, assim como quando há uma diminuição na carga tributária, a distribuição aumenta. Intui-se destas observações que as empresas procuram repassar parte do seu ônus tributário aos acionistas com a menor distribuição de dividendos quando a tributação é mais elevada. Assim, a pesquisa contribui para o melhor entendimento da relação inversa entre a tributação direta e a distribuição de dividendos no Brasil.

Palavras-Chave

Dividendos. Desempenho. Tributos Diretos. Imposto de Renda. Contribuição Social.

ABSTRACT

The profit allows the companies to continue working their economic activities, but as long as the company receives the profit, it also receives some liabilities with investors and the government. The shareholders receive dividends as payment for their investments, and the government receives taxes (IRPJ e CSLL), both over the profit. This paper seeks to analyze the behavior of the dividend's distribution over the direct taxes. Three models were formulated to analyze the correlation between direct taxes and dividends: W as the corporative development, that measures how much of the liquid recipe goes to the shareholders; CTD measures how much of the equity is designated to taxes; and, CTRD measures how much of the liquid recipe is designated to taxes. The results showed that the dividend's growth goes in opposite way of the taxes growth. This study contributes to the comprehension of the inverse relation between the direct taxes and the dividends distribution.

Key Words

Dividends.Development.Direct taxes.Profit taxes. Social Contribution.

LISTA DE QUADROS

Quadro 2: Alíquotas do Lucro Arbitrado por atividade.....	19
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Amostra das variáveis de interesse da pesquisa	2
Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa (W, CTD E CTDR) da amostra de 18 empresa do segmento Manufatureiro de 2008 a 2015.	23
Tabela 3: Matriz dos coeficientes de correlação das variáveis de interesse da pesquisa (W, CTD e CTDR) da amostra de 18 empresa do segmento Manufatureiro de 2008 a 2015.....	24

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	19
3.1 Tipologia da pesquisa	20
3.2 Modelos:	20
3.3 Descrição da Amostra	Erro! Indicador não definido. 21
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE DADOS	22
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	25
REFERÊNCIAS	26

1-INTRODUÇÃO

A busca pelo lucro é um dos principais objetivos das empresas. Seja por vias negociais ou mão-de-obra, busca-se a alternativa que permite obter maior ganho. As empresas precisam do lucro para continuar sua atividade, e estão sempre em busca de meios que as permitam expandir seus negócios.

Assim como as empresas, os investidores estão sempre em busca de melhores retornos para seus investimentos, desta maneira, os dividendos aparecem como uma opção rentável e segura.

Visando melhorar os lucros nas empresas, e conseqüentemente melhorar o rendimento para o acionista, é necessário que os administradores identifiquem uma intercessão que permita o crescimento da empresa e ao mesmo tempo proporcione dividendos satisfatórios aos acionistas. É nesta intercessão que nasce a política de distribuição de dividendos, a qual deve considerar a necessidade de reinvestimento e o impacto da tributação no lucro, que no caso do presente trabalho, trata-se do Tributo Direto, Imposto de Renda Pessoa Jurídica e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

A política de distribuição de dividendos é um assunto amplamente estudado e controverso no mundo das finanças. São muitas as teorias sobre o tema, dentre elas se destacam a da Irrelevância dos Dividendos de Miller e Modigliani (1961), Teoria do pássaro na Mão presente nos estudos de Gordon(1963, p. 272) e Lintner(1962, p. 267-268), e o Efeito Clientela de Elton e Gruber (1970). Os autores norte americanos são precursores no tema, visto que iniciaram suas pesquisas sobre dividendos na área de finanças nos meados dos anos 50, sendo estes, grande referência para as pesquisas subseqüentes ao redor do mundo.

O Brasil, no entanto, somente teve difusão do tema de forma expressiva a partir dos anos 90, com os estudos de Poli e Procianny (1994), o qual buscou observar a influência da mudança na legislação tributária na política de distribuição de dividendos e ganhos de capital. Devido aos estudos sobre o tema serem relativamente recentes, há muito que se pesquisar sobre as políticas de distribuição de dividendos nas empresas brasileiras.

A teoria da irrelevância dos dividendos de Miller e Modigliani (1961) afirma que em um mercado competitivo, os dividendos se tornam irrelevantes para a mensuração do valor da empresa, haja vista que somente a geração de lucro e risco do negócio seriam relevantes para tal mensuração. Isto se deve ao fato de que são as decisões de investimento que poderão gerar mais ou menos ganhos, enquanto a forma de distribuição do lucro não impacta estas decisões.

Outra teoria, formulada por Gordon (1963, p. 272) e Lintner (1962, p. 267-268), afirma que o investidor prefere a segurança de pagamentos regulares de dividendos a recebimentos de ganhos de capital futuros. Trata-se da teoria do Pássaro na mão. Ela se explica devido as instabilidades e falta de previsão do mercado, o que leva os investidores a serem mais conservadores. Ficou constatado que a distribuição de dividendos afeta mais o valor das ações que a retenção de lucro, de forma que afeta positivamente o crescimento das empresas.

Elton e Gruber (1970) observaram que investidor busca empresas que melhor se enquadrem em suas necessidades, e nomearam este comportamento como Efeito Clientela. É o caso de tributações com alíquotas diferenciadas para dividendos e ganhos de capital, em que o investidor priorizará o recebimento por aquele em que a tributação for menos onerosa e lhe proporcione o maior rendimento líquido.

Na literatura brasileira, observa-se que tais teorias sofrem pequenas mudanças.

A retirada da tributação de dividendos aparece como um fator determinante para Ramos (1997), o que faz com que nas condições do mercado brasileiro seja possível se descartar a teoria de Miller e Modigliani (1961) de que os dividendos são irrelevantes no preço da ação e em seus retornos. Ramos (1997) ainda desmistifica em seu trabalho, a teoria da aversão ao risco no mercado brasileiro, ou seja, a Teoria do pássaro na mão não se aplica ao mercado interno, já que quanto maior o risco, maior o retorno.

Quanto a teoria do Efeito Clientela, Procianny e Kwitko (2007) observaram que os investidores preferem comprar ações locais em detrimento a ações no exterior quando essas apresentaram retorno maior, justificadas pela não tributação de dividendos no Brasil. Entretanto, quando as ações do exterior rendiam mais, os investidores preferiam ações mercado externo, ainda que estas fossem tributadas.

Procianny e Kwitko (2007) mostram, então, que o efeito clientela se aplica ao mercado brasileiro. Entretanto, esta constatação não é unânime nos estudos brasileiros, como em Santos *et al* (2004), que obtiveram resultado diferente em seus estudos, e afirmam que a queda no preço de ações não se deve somente a tributação. A ineficiência do mercado aparece como outro fator crucial no preço destas.

Visando ampliar o rol de estudos sobre o tema, que é de grande importância, mas carece de pesquisas no Brasil, o presente estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre o pagamento de dividendos e a carga tributária direta no segmento manufatureiro do Brasil? O artigo tem por objetivo analisar o comportamento e a

relação entre o crescimento da carga tributária direta (IRPJ e CSLL) e o crescimento dos dividendos.

O estudo utilizou como amostra 18 empresas do segmento Manufatureiro listadas na BM&FBovespa de 2008 a 2015 em períodos trimestrais. A pesquisa teve como amostra inicial 77 empresas, das quais somente dezoito satisfizeram os critérios da pesquisa, sendo eles a apresentação de demonstrações contábeis e pagamentos regulares de dividendos no período analisado. A escolha do segmento manufatureiro se deve a sua importância na Economia brasileira, que chega a 4,3% do PIB brasileiro, segundo o IBGE.

Espera-se que os resultados da pesquisa possam contribuir com segmentos da sociedade no sentido de mostrar a relação existente entre dividendos e tributação direta sobre o lucro, além de fortalecer o arcabouço teórico sobre a distribuição de dividendos em empresas brasileiras, de maneira a melhor compreender esta relação.

O trabalho está organizado em 5 seções: a presente seção 1 destina-se a contextualização e motivações da pesquisa, a seção 2, Referencial Teórico é dedicada a fundamentação teórica, a seção 3 Procedimentos Metodológicos aborda as técnicas e modelos desenvolvidos para a pesquisa, a seção 4 Análise e Discussão dos Resultados mostra a análise dos resultados obtidos, a seção 5 Considerações Finais exibe os achados da pesquisa, e por último, as referências.

2-REFERENCIAL TEÓRICO

O conceito de lucro é aparentemente simples, de modo geral consiste no resultado da subtração do que foi gasto para a obtenção de qualquer produto ou serviço dos ganhos que foram adquiridos mediante negociação. Pode-se, então, inferir que o conceito do lucro perpassa pela ideia da troca vantajosa, geralmente para ambas as partes, visto que quem faz o dispêndio acaba por obter algum bem/serviço que lhe é interessante e o seu fornecedor tem seu lucro decorrente desta contraprestação, é um mútuo intercâmbio de utilidades.

O empresário, por aportar capital, assume os riscos da atividade do seu negócio, desta forma, o lucro vai além da simples permuta de utilidades, ele abrange também a remuneração por este risco que ocorre mediante a continuidade do negócio. Como exemplo de riscos pode-se citar perda por quebra de maquinário, roubo de mercadorias, e o risco de falência. Porto (1954, p. 69) corrobora essa aceção com sua definição de lucro:

Rendimento que consiste na diferença residual e aleatória entre as receitas e os custos (explícitos e implícitos), devendo ser levados em conta a remuneração do trabalho do empresário e o juro do seu capital, graduado este de acordo com os riscos maiores ou menores decorrentes da natureza da exploração.

Guerreiro (1991, “p.6”) define o lucro contábil como sendo o resíduo que se deriva do confronto entre a receita realizada e os custos que foram consumidos para sua obtenção. Economicamente, trata-se do benefício obtido da exploração de uma atividade econômica livre das despesas de sua obtenção, este conceito econômico foi formulado mediante a concepção de Hicks (1984, p. 147): “montante pelo qual a riqueza líquida cresceu durante um período, considerando-se devidamente o valor que foi consumido ou gasto durante aquele tempo”.

Hicks (1984, “p. 147”) explica essa definição como uma metáfora, dizendo que é o montante que uma pessoa pode consumir na semana esperando estar da mesma forma no final de semana, ou seja, você consome um excedente que lhe proporciona manter ou aumentar o que fora investido inicialmente.

Catelli e Guerreiro (2001, p. 84) explicam que, em termos econômicos, o lucro é visto como "a quantia máxima que a empresa pode distribuir como dividendos e ainda continuar tão bem ao final do período como estava no começo". De forma que esta expressão, “continuar tão bem”, está empregada no sentido de manter o capital intacto, em termos do valor

descontado do fluxo de recebimentos líquidos futuros, desconsiderando os efeitos inflacionários.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1993), o termo dividendos se refere a divisão dos lucros de uma empresa entre os acionistas, em dinheiro, em função da compra de ações da companhia. Os acionistas podem ser prioritários ou ordinários, classificação esta que leva em consideração a prioridade de distribuição dos dividendos e a participação do acionista nas decisões da entidade.

A distribuição de dividendos é regida pela lei 6.404/76, porém cada empresa tem sua política de distribuição de dividendos, pois cada uma delas possui necessidades e interesses únicos a decisão principal consiste em distribuir dividendos ou reter lucros, levando em consideração a legislação vigente e o estatuto da companhia. Para Martins e Assaf Neto (1985), a retenção de lucros para reinvestimento é justificada quando as aplicações de recursos em ativos forem rentáveis para empresa, caso outras aplicações rendam melhor para o acionista, os autores recomendam a distribuição de dividendos a estes.

Exemplifica-se a retenção de lucro em detrimento da distribuição aos acionistas com a possibilidade de crescimento da empresa, tanto Iquiapaza, Barbosa e Bressan (2005) quanto Ferreira Júnior, Nakamura e Martin (2007) afirmam em seus estudos que havendo tal oportunidade, há a preferência por reter os lucros e diminuir a distribuição de dividendos. O que permite inferir que a distribuição de dividendos pode ser afetada negativamente caso um crescimento da entidade seja visto como possível pelos administradores e acionistas majoritários.

De forma análoga, a maior concentração de propriedade de acionistas controladores também afeta os dividendos de forma negativa, conforme Iquiapaza, Lamounier e Amaral (2006), o que demonstra o conflito de agência entre acionistas controladores e minoritários.

Segundo Bruni *et al* (2003), as receitas das companhias são determinantes na distribuição de dividendos, o aumento das receitas leva ao aumento dos dividendos, assim como sua redução os afeta de maneira negativa. O estudo de Iquiapaza, Lamounier e Amaral (2006) demonstram, ainda, que maiores fluxos de caixa também afetam positivamente sua distribuição. Decourt e Procianny (2012) corroboram este estudo e incluem o lucro líquido como um dos fatores positivos para os dividendos.

Miller e Modigliani (1961) afirmam que os impostos são a maior imperfeição do mercado e podem influenciar a decisão sobre a distribuição de dividendos. Para os autores, investidores interessados em fluxos estáveis de caixa optam por investir em empresas que pagam dividendos de forma constante, enquanto aqueles que se interessam pelo ganho de

capital preferem fazer seus investimentos em empresas que reinvestem seus lucros, já que nos Estados Unidos os dividendos são tributados.

Segundo os autores, em um mercado perfeito, o valor da empresa consiste somente nos lucros gerados por seus ativos, ou seja, as decisões tomadas para o crescimento da empresa, sendo indiferente a distribuição de dividendos para a mensuração do crescimento da empresa. Trata-se da Teoria da Irrelevância dos dividendos. A lógica por trás desta teoria é de que os dividendos pagos são compensados na redução do valor da ação na mesma proporção, enquanto as decisões administrativas.

Entretanto, Ramos (1997) discorre:

Levando-se em consideração as características do mercado brasileiro e as modificações ocorridas com a retirada da tributação dos dividendos e a introdução sobre os ganhos de capital, é possível concluir que a crença sobre a irrelevância dos dividendos deve ser rejeitada.

A afirmação de Ramos (1997) decorre da diferença de tributação dos dividendos e dos Juros sobre o Capital nos Estados Unidos e Brasil. No primeiro país, os dividendos são tributados, enquanto no Brasil os dividendos deixaram de ser tributados e os JSCP começaram a ser tributados em 1996.

A lei que 6.404/76 introduziu uma normatização em relação aos dividendos, buscando proteger os acionistas minoritários mediante a implantação do dividendo mínimo. Desta forma, esta lei criou o dividendo obrigatório, que deve estar previsto no estatuto da companhia, e caso este esteja omissivo, o dividendo obrigatório será a metade do lucro ajustado, denominado dividendo legal.

Têm se os ajustes que são amparados pela lei 6.404/76 o com o objetivo de não onerar demasiadamente a capacidade financeira das companhias:

- a) Reserva Legal: Corresponde a 5% do lucro líquido e não podendo exceder 20% do Capital Social. Somente se poderá usar esta reserva em caso de prejuízos ou para o aumento do capital, visando manter a integridade do Capital Social.
- b) Reserva de Contingências: Deverá ser proposta pela administração em Assembleia e busca compensar em um exercício a diminuição do lucro em perda que possa ser julgada como provável. Deverá ser revertida assim que não existirem mais as razões que a motivaram.
- c) Reserva de Lucros a Realizar: Busca a compatibilidade entre a distribuição dos dividendos e a realização do lucro. E poderá ser constituída caso as reservas de lucro sejam menores que os lucros a realizar, e deverá ser revertida no exercício em que o lucro for realizado.

A legislação permite que a Assembleia Geral delibere alteração no estatuto, caso este seja omissivo em relação à distribuição dos dividendos, entretanto, estipula que o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% do lucro líquido, ou seja, aquele em que já estão descontados o IRPJ e a CSLL.

A partir de 1996, os dividendos deixaram de ser tributados pelo Imposto de Renda Pessoa Jurídica. Neste mesmo ano, as empresas foram autorizadas a distribuir parte de seus dividendos como Juros Sobre o Capital Próprio, de forma que os JSCP se tornam despesas, e desta forma, são dedutíveis no IRPJ e CSLL. No ano de 1997, os dividendos deixaram de ser tributados também pela Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, entretanto, os ganhos de capital (JSCP) em ações mantiveram sua taxa em 10%.

Mediante as duas opções de recebimento de lucros, os acionistas devem decidir se preferem receber os JSCP ou dividendos. Esta decisão gera o chamado Efeito Clientela, em que o acionista terá preferência pela opção de remuneração que lhe for menos onerosa na forma de tributos. Sendo assim, a tributação assume papel importante na escolha entre futuros ganhos de capital e pagamentos correntes em dinheiro.

Da mesma forma que ao auferir lucro a empresa tem a obrigação perante a seus acionistas, surge a obrigação perante ao Estado na forma da incidência de tributos, sendo estes o Imposto de Renda Pessoa Jurídica e a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

Cassone (2004) discorre que o IRPJ é um imposto que incide tanto no lucro quanto em proventos de qualquer natureza. A regra geral é que todos os ganhos e rendimentos de capital integram a sua base de cálculo. Lonardon (1997, p. 149) apud Lamounier (2008), define o Imposto de Renda Pessoa Jurídica da seguinte forma:

O Imposto de Renda das pessoas jurídicas é um tributo que tem como fato gerador o lucro obtido nas atividades empresariais, e a forma de tributação pode ser diferente de empresa para empresa em função das modalidades propostas pela Receita Federal: Lucro Real, Lucro Presumido e Lucro Arbitrado.

Pode-se dizer que o IRPJ é um tributo com finalidade simplesmente fiscal, pois seu fato gerador não está vinculado a nenhuma atividade diretamente relacionada ao contribuinte. Ou seja, justifica-se o pagamento dos impostos pela prerrogativa de que o contribuinte se beneficia das ações do Estado por fazer parte da coletividade.

Segundo Carneiro (2009, p. “170”), justifica-se o pagamento do imposto a simples demonstração da capacidade econômica do contribuinte, ou seja, o simples fato do contribuinte auferir ganhos. A alíquota do Imposto de Renda Pessoa Jurídica é de 15% sobre o lucro apurado, com adicional de 10% em parcela que ultrapasse R\$ 20.000.

Já a CSLL trata-se de um tributo que visa à manutenção e expansão da Seguridade Social (previdência social, assistência social e saúde) e remota a necessidade das empresas em auxiliar no financiamento da Seguridade no Brasil e tem como fato gerador o lucro, na inexistência deste, não há motivos para que haja a tributação pela CSLL.

Araújo (2007) disserta que: “A contribuição em estudo será devida na medida em que os rendimentos, ganhos e lucros forem sendo auferidos”.

Sua base de cálculo e alíquota variam de acordo com o ramo de atividade das empresas e a modalidade de tributação escolhida, como representado abaixo:

- 1) Empresas Comerciais, industriais, de serviços hospitalares e de transporte têm base de cálculo igual a 12% da receita bruta;
- 2) Empresas de prestação de serviços em geral (exceto transporte e hospitalares), intermediação de negócios e administração, cessão ou locação de bens móveis e imóveis e direitos de qualquer natureza, têm base de cálculo igual a 32% da receita bruta.

Quanto às alíquotas de CSLL, as entidades financeiras e a entidades a elas equiparadas, a alíquota é de 15% sobre a base de cálculo apurada, e ao restante das modalidades de empresas a alíquota diminui para 9% também sobre a base apurada.

As empresas podem optar por três modalidades de tributação: Lucro Real, Lucro Presumido e Lucro Arbitrado. A empresa deverá escolher a modalidade a qual esteja encaixada, de forma que a não lhe provocar maior onerosidade.

Segundo Nascimento (2012), para empresas tributadas pelo Lucro Real, a base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido é apurada partindo do lucro líquido apurado e ajustado pelas adições e exclusões exigidas e/ou permitidas pela legislação fiscal.

O quadro 1 exemplifica como é calculada a base de cálculo segundo esta modalidade de tributação:

As empresas que auferirem receita bruta igual ou inferior a R\$ 48 milhões no ano calendário anterior, ou R\$ 4 milhões multiplicados pelo número de meses de atividade no ano calendário anterior, e não forem obrigatoriamente tributadas pelo lucro real (atividades financeiras), poderão optar pela modalidade tributária do Lucro Presumido.

Segundo Iudícibus e Marion (2010, p. “355”), a base de cálculo do IRPJ e CSSL na modalidade do lucro presumido será a soma de sua receita bruta, que inclui todas as receitas da empresa e receitas financeiras e não operacionais, ao Lucro presumido obtido diretamente

das receitas operacionais e de outras receitas operacionais, como receita financeira, desconto, recuperação de despesas e ao Lucro obtido de ganhos de capital.

A modalidade de tributação pelo Lucro Arbitrado se dá quando as empresas não divulgam seus lucros nem pelo lucro real nem pelo lucro arbitrado. Iudícibus e Marion (2010, p. 356) elencam situações pelas quais as autoridades fiscais são autorizadas a arbitrar o lucro:

- a não-manutenção da escrituração na forma prevista nas leis comerciais ou fiscais, ou a não-elaboração das demonstrações financeiras, por parte de empresas que se sujeitem à tributação com a base no lucro real;
- o não-cumprimento de obrigações acessórias necessárias à determinação do lucro presumido por parte das empresas autorizadas a ser tributadas com base neste regime de tributação;
- a recusa de apresentação de livros ou documentos da escrituração, quando solicitados pelas autoridades fiscais;
- a manutenção da escrituração com vícios, erros ou deficiências que a tornem inútil para a determinação do lucro real ou do lucro presumido ou, ainda, se revelar evidente indício de fraude.

A base de cálculo de empresas tributadas pelo lucro arbitrado é obtida pela aplicação de percentuais sobre as receitas brutas, e sobre este resultado se acrescenta 20% desta mesma receita bruta do lucro presumido, Iudícibus e Marion (2010, p. “356”). Estes percentuais variam de acordo com a atividade econômica exercida, conforme o quadro abaixo:

Quadro 2: Alíquotas do Lucro Arbitrado por atividade

Revenda para consumo de combustível derivado do petróleo	1,92%
Venda de Mercadoria, serviços hospitalares, transporte de carga, atividade rural ou imobiliária, industrialização de produtos por encomenda, construção por empreitada	9,60%
Transporte, exceto de carga	19,20%
Serviços em geral	38,40%

Fonte: Iudícibus e Marion–2010

Ramos (1997), apurou que os investidores exigiram maiores retornos em ações que distribuía mais dividendos quando a tributação sobre os dividendos era maior, e aceitavam retornos menores quando a tributação sobre os mesmos era menor. Cabe fazer a ressalva que o trabalho de Ramos fora elaborado em relação ao período de 1988 a 1993, época esta em que os dividendos ainda eram tributados. Mas a conclusão que se tira, é que o investidor sempre busca a alternativa que lhe gerará menor ônus financeiro sobre seus ganhos. Procianny (1996) verificou que a tributação exercia papel significativo na distribuição de dividendos

3-PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipologia da pesquisa

A pesquisa utiliza técnicas estatísticas descritivas e não-paramétricas. As técnicas descritivas são utilizadas para segregar as variáveis das demonstrações contábeis das empresas. As técnicas não-paramétricas são utilizadas para analisar o comportamento médio, dispersão e relacionamento entre as variáveis.

3.2 Modelos:

Nesta Subseção, são apresentadas as variáveis que compõem as estatísticas não-paramétricas conforme descritas pelas equações de 1 a 3 formuladas pelos autores:

a) Carga Tributária Direta (CTD):

Este coeficiente sinaliza a magnitude de incidência dos tributos diretos sobre o lucro em relação ao Patrimônio Líquido médio de cada empresa em um trimestre da série pesquisada. Quanto menos se afastar de 1, menor é a carga tributária média no trimestre considerando o conjunto de empresas.

$$CTD_j^t = (CSLL + IRPJ)_j^t (PL_j^t)^{-1} \quad j = 1, \dots, 18; t = 1, \dots, 4 \quad (1)$$

Sendo:

CTD = Carga Tributária Direta

CSLL = Contribuição Social Líquida

IRPJ = Imposto de Renda Pessoa Jurídica

PL = Patrimônio Líquido

b) Desempenho Cooperativo (W)

Este indicador sinaliza a magnitude da receita líquida de vendas, em termos unitários, destinada ao pagamento de dividendos aos acionistas. Quanto mais o referido indicador se aproximar de 1 maior será o desempenho do dividendo em relação a geração de receita própria.

$$W_t^j = DIV_t^j (RL_t^j)^{-1} \quad j = 1, \dots, 18 \quad t = 1, \dots, 4 \quad (2)$$

Sendo:

W= Desempenho Cooperativo

DIV = Dividendos Pagos

RL = Receita Líquida

c) Carga Tributária Relativa Direta (CTRD)

Este indicador mostra quanto da receita líquida da empresa está comprometida com o tributo direto sobre o lucro. Espera-se que seu valor seja relativamente próximo de zero, considerando que o montante do tributo é determinado em função do lucro.

$$CTRD_{2j}^t = (CSLL + IRPJ)_j^t (RL_j^t)^{-1} \quad (3)$$

Sendo:

CTRD= Carga Tributária Relativa Direta

CSLL= Contribuição Social Líquida

IRPJ = Imposto de Renda Pessoa Jurídica

RL= Receita Líquida

3.3 Descrição da Amostra

A amostra foi obtida das demonstrações contábeis de 18 empresas do Segmento Manufatureiro no Brasil de 2008 a 2015, por trimestre, sendo que 2015 contempla apenas o primeiro e segundo trimestres. As empresas amostradas estão listadas na Bovespa e foram pesquisadas com auxílio da base dados *Econômica*, de forma que os dados foram corrigidos pela inflação, segundo o índice IPCA.

Obeve-se inicialmente uma amostra de 77 empresas, das quais somente 18 preenchem os critérios definidos para o estudo: apresentar demonstrações contábeis de 2008 e até 2015 e apresentar pagamentos regulares de dividendos neste mesmo período.

O Setor de Manufatura representa um importante segmento da Economia brasileira que, até o início do segundo semestre de 2015, representou 4,3% do PIB do Brasil.

4-ANÁLISE E DISCUSSÃO DE DADOS

Preliminarmente, os dados sinalizam que a carga tributária relativa sobre a receita é superior a carga tributária direta sobre o Patrimônio Líquido. Isto ocorre porque as receitas e o tributo direto são tomados pelas médias trimestrais, enquanto que o Patrimônio Líquido é tomado pelas medias anuais. A tabela 1 mostra os dados trimestrais normalizados das variáveis de interesse da pesquisa derivadas das variáveis contábeis: (a) Lucro Líquido, (b) Receita Líquida, (c) Patrimônio Líquido, (d) tributos diretos (IRPJ e CSLL), e (e) dividendos pagos.

Observa-se que o melhor desempenho do acionista ocorreu no quarto trimestre de 2010, na ordem de 10,75% do Patrimônio Líquido comparado com a maior restrição tributária do Patrimônio Líquido ocorrida no segundo trimestre de 2008 na ordem de 2,83%, de modo semelhante, também se observa que essa maior restrição tributária sobre o Patrimônio Líquido na ordem 2,83% no mesmo segundo trimestre de 2006 corresponde a uma restrição da RL na ordem de 6,17%.

Estes percentuais sinalizam que em função da modalidade de tributária pelo lucro real, uma empresa pode ter uma representatividade de carga tributária sobre a receita líquida superior a carga tributária sobre o lucro. Em termos médios, o desempenho do acionista é da ordem de 4,43%, a restrição tributária direta sobre o Patrimônio Líquido é de 0,8%, e por último, a restrição tributária da receita líquida é na ordem de 2,05%.

Tabela 1: Amostra das variáveis de interesse da pesquisa

PERÍODO	W	CTD	CTRD	PERÍODO	W	CTD	CTRD
1º TRIM 2008	0,0256	0,0162	0,0366	2º TRIM 2015	0,0520	0,0070	0,0191
1º TRIM 2009	0,0176	0,0056	0,0174	3º TRIM 2008	0,0559	0,0053	0,0110
1º TRIM 2010	0,0202	0,0108	0,0313	3º TRIM 2009	0,0343	0,0148	0,0423
1º TRIM 2011	0,0575	0,0111	0,0280	3º TRIM 2010	0,0180	0,0153	0,0384
1º TRIM 2012	0,0122	0,0097	0,0257	3º TRIM 2011	0,0415	0,0012	0,0032
1º TRIM 2013	0,1059	0,0051	0,0138	3º TRIM 2012	0,0388	0,0067	0,0168

1° TRIM 2014	0,0706	0,0095	0,0250	3° TRIM 2013	0,0595	0,0106	0,0265
1° TRIM 2015	0,0880	-0,0043	-0,0123	3° TRIM 2014	0,0559	0,0026	0,0072
2° TRIM 2008	0,0648	0,0283	0,0612	4° TRIM 2008	0,0473	0,0021	0,0047
2° TRIM 2009	-0,0439	0,0097	0,0293	4° TRIM 2009	0,0767	0,0160	0,0433
2° TRIM 2010	0,0178	0,0110	0,0297	4° TRIM 2010	0,1075	0,0064	0,0156
2° TRIM 2011	-0,0139	0,0134	0,0344	4° TRIM 2011	0,0673	0,0060	0,0145
2° TRIM 2012	0,0390	-0,0082	-0,0205	4° TRIM 2012	0,0551	0,0097	0,0238
2° TRIM 2013	0,0068	0,0013	0,0035	4° TRIM 2013	0,0195	0,0092	0,0227
2° TRIM 2014	0,0635	0,0042	0,0113	4° TRIM 2014	0,0690	0,0054	0,0133

Fonte:Autor, BM&FBovespa 2015

Nesta seção estão demonstradas as análises das estatísticas descritivas e matriz dos coeficientes de correlação. A tabela 2 exhibe os estimadores das estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa. Os estimadores da média sinalizam que o desempenho dos acionistas medido pela relação entre os dividendos pagos e receita líquida é superior a carga tributária direta sobre o Patrimônio Líquido e a carga tributária relativa direta de acordo com as equações (1), (2) e (3) da subseção 3.1.

Os dados sinalizam que a média está relativamente próxima da mediana nas três variáveis e o coeficiente de correlação nestas é inferior a 1. Este comportamento das variáveis sugere que a distribuição dos dados tende a distribuição normal. Essa premissa é corroborada pela amplitude dos dados amostrais que mostra os limites mínimo e máximo próximos da média de cada variável.

Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa (W, CTD E CTDR) da amostra de 18 empresa do segmento Manufatureiro de 2008 a 2015.

	W	CTD	CTDR
Média	0,0443	0,0081	0,0206
Mediana	0,0496	0,0081	0,0209
Desvio padrão	0,0330	0,0068	0,0166
Coefficiente de variação	0,7453	0,8424	0,8073
Mínimo	-0,0439	-0,0082	-0,0205
Máximo	0,1075	0,0283	0,0612
Contagem	30	30	30

Fonte:Autor, BM&FBovespa 2015

A tabela 3 mostra os coeficientes da matriz de correlação das variáveis de interesse da pesquisa da amostra de 18 empresa de 2008 a 2015 em períodos trimestrais. Os coeficientes sugerem que o desempenho dos acionistas, e as cargas tributária direta sobre o patrimônio

líquido e sobre a receita líquida se relacionam de maneira inversa, sinalizando que quando o desempenho dos acionistas cresce/diminui a carga tributária diminui/cresce, mas quando o relacionamento é entre a Carga Tributária Direta sobre a patrimônio líquido e a Carga Tributária Direta sobre a receita líquida o sentido é direto.

Os resultados obtidos apontam que, para o problema de pesquisa, a carga tributária se relaciona de forma inversa ao desempenho dos acionistas.

Tabela 3: Matriz dos coeficientes de correlação das variáveis de interesse da pesquisa (W, CTD e CTRD) da amostra de 18 empresa do segmento Manufatureiro de 2008 a 2015

	<i>W</i>	<i>CTD</i>	<i>CTRD</i>
<i>W</i>	1		
<i>CTD</i>	-0,1516	1	
<i>CTRD</i>	-0,2108	0,9868	1

Fonte: Autor, BM&FBovespa 2015

5- CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo analisou o comportamento da carga tributária direta sobre o patrimônio líquido e sobre a receita líquida, bem como do desempenho dos acionistas medido pela relação entre dividendos pagos e receita líquida, do período de 2008 a 2015 por trimestre, com base em uma amostra de 18 empresas. A metodologia utilizada foi não-paramétrica sustentada pela análise das estatísticas descritivas e da matriz de correlação de Pearson.

Os resultados encontrados sugerem um relacionamento inverso entre o desempenho dos acionistas e a carga tributária direta medida em relação ao patrimônio líquido e receita líquida. Em outras palavras, a medida que a tributação direta cresce a distribuição de dividendos diminui.

O outro achado sinaliza relacionamento direto entre as cargas tributárias em relação ao patrimônio líquido e sobre a receita líquida. De maneira que a restrição tributária sobre o PL e a restrição tributária da Receita Líquida seguem o mesmo padrão de crescimento e decrescimento.

Este estudo buscava responder ao questionamento se a carga tributária direta influenciava a distribuição de dividendos, chegando a conclusão que esta distribuição é afetada negativamente pela tributação direta, tanto em relação ao Patrimônio líquido, quanto em relação a Receita Líquida.

Os resultados da pesquisa são significativos e podem contribuir com pesquisas futuras que se relacionem com a incidência de tributo direto das empresas no Brasil. Contudo, vale ressaltar que a amostra de 18 é resultante de uma seleção de 77 empresas escolhidas utilizadas em decorrência de inconsistência das variáveis obtidas das demonstrações contábeis, de modo que esta amostra se mostra como uma delimitação da pesquisa.

Sugere-se como tema para pesquisas futuras a repetição deste experimento com período maior e maior quantidade de empresas, assim como abranger outros segmentos da Economia brasileira.

REFERÊNCIAS

<<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/indicadores.php>> - acesso em 06 de dezembro de 2015, 23:55.

ARAÚJO, A. C. **Contribuição Sobre o Lucro Líquido (CSLL): Aspectos legais e constitucionais da disponibilização dos lucros, rendimentos e ganhos de capitais auferidos no exterior por controlada ou coligada de empresas domiciliadas no Brasil.** Revista AGU. V.6, n. 14. p. 105-146. Dezembro de 2005, Brasília.

ASSAF NETO, A. e S.; SILVA, A. Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro.** São Paulo. Atlas, 1997.

Brasil, Lei 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 30 de outubro de 2015.

BRUNI, A. L., FIRMINO, A., GAMA, A., FAMÁ, R. **O Anúncio Da Distribuição De Dividendos E Seu Efeito Sobre Os Preços Das Ações: Um Estudo Empírico No Brasil.** In: III Congresso USP de Controladoria e Contabilidade , 2003, São Paulo - v.1, p.1 – 20.

CARNEIRO, C. **Curso de direito tributário e financeiro.** Ed.Imprensa: São Paulo, Saraiva,2009.

CASSONE, V. **Direito Tributário.** 16. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

CATELLI, A.GUERREIRO, R. **Mensuração do resultado econômico;** São Paulo: Caderno de Estudos FIPECAFI, set. 1991.

DECOURT, R.F; PROCIANOY, J.L. **O Processo decisório Sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM & FBOVESA: COM Inquérito CFOs.** Revista Brasileira de Finanças, v 10, n.. 4, p. 461-498, 2012.

ELTON, E. J.; Gruber, M. J. **Marginal stockholder tax rates and the Clientele Effect.***The Review of Economics and Statistics*, Vol. 52. Fev, 1970.

FERREIRA JUNIOR, W. O.; NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. I. **Evidências empíricas dos fatores determinantes das políticas de dividendos das firmas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo.** In. Encontro Nacional de Finanças, 7, 2007, São Paulo.

GORDON, M. J. **Optimal Investment and Financing Policy.** *Journal of Finance*, vol. 18, pages 264-272, 1963.

GUERREIRO, R. **Mensuração do Resultado Econômico.** Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI – Setembro 1991

Hicks, J. R.. **Valor e capital.** São Paulo: Abril Cultural (1984).

IQUIAPAZA, R. A ; LAMOUNIER, W. M; AMARAL, H. F. **Assimetria da informação e pagamento de proventos em dinheiro na Bovespa.** Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração. n. 30, 2006, Salvador.

IQUIAPAZA, R. A.; BARBOSA, F. V.; BRESSAN, A.A. **Dividendos: plano real, imposto de renda e sinalização nas empresas listadas na Bovespa: 1986 a 2003.** In: Encontro Brasileiro de Finanças, 5, 2005, São Paulo.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. S. **Contabilidade Comercial.** 9ª Edição, editora Atlas, São Paulo, 2010.

LAMOUNIER, L. M. **Planejamento Tributário Empresa Engevox Telecomunicações LTDA: Lucro Real ou Lucro Presumido.** Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2008.

LINTNER, J. **Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes.** *The American Economic Review*. V. 46, p.97-103, 1956.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionários.** São Paulo: Atlas, 1985.

MILLER, M. H; MODIGLIANI, F. **Dividend policy, growth and the valuation of shares.** *Journal of Business*, v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961.

NASCIMENTO, R.B. **As principais implicações da Lei 11.638/07 sobre os tributos diretos (Imposto de Renda Pessoa Jurídica e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido).** PUC São Paulo, São Paulo, 2012.

POLI, B. T. C; PROCIANOY, J. L. **A resposta das empresas à modificação tributária de 1990: dividendos x ganho de capital.** Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 1993

PORTO, J. L. A. N. **Contribuição para a teoria do Lucro.** São Paulo, 1954.

PROCIANOY, J. L. Dividendos e tributação: o que aconteceu após 1988-1989. RAUSP – Revista de Administração, v. 31, n. 2, p. 7-18, 1996.

PROCIANOY, J. L.; KWITKO, L. C. **Ações de empresas brasileiras e suas ADRs: uma nota sobre datas ex dividendos.** Revista Brasileira de Economia. V 61, n.1, p. 111-124, 2007

RAMOS, Cleber F. **A influência da tributação sobre os retornos das ações em função da distribuição de dividendos feita pelas companhias negociadas na bovespa:** Um estudo do mercado brasileiro. In: ENCONTRO DA ANPAD, XXI., 1997, Rio das Pedras. Anais... Rio das Pedras, RJ: ENANPAD, 1997.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W. & JAFFE, J. F.. **Corporate Finance.** 3. Ed. Richard D. Irwin. Boston, Massachusetts 1993.

SANTOS, A. G. Q.; FIRMINO, A. I. G; BRUNI, A., MATSUMOTO, A. S. **A influência da tributação sobre dividendos e juros sobre o capital próprio no comportamento dos preços das ações: Uma análise empírica na Bovespa.** Revista Eletrônica de Gestão Organizacional, Vol. 2, No 3 (2004).