



Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Bacharelado em Ciências Contábeis

ANNA BEATRIZ FERREIRA SUCENA

**O REFLEXO DA TRIBUTAÇÃO DIRETA NO PREÇO DAS AÇÕES AO FINAL DOS
ANOS DE 2011 A 2014 NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA**

Brasília – DF

2015

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Roberto de Goés Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe de Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Diana Vaz de Lima
Coordenadora de Graduação do Curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert
Coordenador de Graduação do Curso de Ciências Contábeis - Noturno

ANNA BEATRIZ FERREIRA SUCENA

O REFLEXO DA TRIBUTAÇÃO DIRETA NO PREÇO DAS AÇÕES AO FINAL DOS ANOS DE 2011 A 2014 NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa:

Contabilidade Tributária

Professor Orientador:

Prof. Dr. Paulo César de Melo Mendes

BRASILIA - DF

2015

ANNA BEATRIZ FERREIRA SUCENA

FICHA CATALOGRÁFICA

Sucena, Anna Beatriz Ferreira.

O reflexo da tributação direta no preço das ações ao final dos anos de 2011 a 2014 na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

Anna Beatriz Ferreira Sucena – Brasília, 2015.

42 f.

Orientador: Paulo César de Melo Mendes, Dr.

Monografia (curso de Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília – UnB

- 1. Mercado de ações. 2. Imposto de Renda e Contribuição Social**
- 2. sobre o Lucro Líquido. 3. Preço das Ações.**

O REFLEXO DA TRIBUTAÇÃO DIRETA NO PREÇO DAS AÇÕES AO FINAL DOS ANOS DE 2011 A 2014 NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Comissão Avaliadora:

Doutor Paulo César de Melo Mendes
Professor-orientador

Mestre Alex Laquis Resende
Professor-Examinador

Brasília, Julho de 2015.

À minha mãe Emília, ao meu pai Paulo Henrique e à minha irmã Anna Carolina, pelo apoio e por estarem sempre ao meu lado nos momentos difíceis.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus por ter me dado capacidade e força para realizar essa etapa tão importante em vida.

Agradeço a Universidade de Brasília e por todos os profissionais da FACE pela dedicação e atenção que recebi durante todos esses anos. Agradeço aos professores do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais pelas aulas ministradas e por compartilhar o seu conhecimento, em especial o professor Paulo César de Melo Mendes, por aceitar me orientar, por acreditar na minha capacidade e por me fazer ir além da minha zona de conforto.

Agradeço aos meus pais, Paulo Henrique Sucena e Emília Maria Ferreira Sucena, pela educação, amor, carinho que vocês nunca pouparam em me dar, graças a vocês eu sou uma pessoa melhor. Agradeço a minha irmã, Anna Carolina Ferreira Sucena, pois mesmo não estando perto todos os dias, nunca deixou de me apoiar e sempre foi e sempre será um grande exemplo para mim.

Agradeço aos meus familiares pelo carinho e pelo apoio. Obrigado as minhas avós e meu avô, por me amar, me apoiar e por cuidar de mim, e por desempenharem papéis tão importantes na minha vida.

Agradeço aos meus colegas de curso pelos conhecimentos compartilhados, pelas horas de estudo, pelas experiências trocadas. Em especial para aqueles que foram mais do que colegas, Hérica Simões e Gabriel Dias, por tornar as aulas mais divertidas e por me ensinar coisas que nunca aprenderei em uma sala de aula.

Agradeço aos meus amigos por estarem do meu lado em momentos difíceis, em especial a minha melhor amiga/ prima/ irmã Maria Tereza Sucena por todos os momentos em que precisei e pelo apoio que nunca me faltou.

Obrigada a todos que confiaram e acreditaram em mim, sem vocês eu não conseguiria concluir essa etapa. Muito Obrigada.

“... Um dos componentes importantes do êxito numa atividade não é o que a gente sabe, mas sim a capacidade de aprender... a capacidade de buscar informações e aprender é o que faz a diferença.”

Amyr Klink

RESUMO

Neste trabalho o principal foco de pesquisa foi a Bolsa de Valores, devido a sua importância para as empresas e para os investidores, e teve como objetivo geral analisar se a tributação direta, IRPJ e CSLL, têm algum impacto no preço das ações apresentados ao final dos anos de 2011 a 2014. Para isso foram selecionadas de forma aleatória uma amostra de 42 empresas abrangendo os setores de bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico e financeiro. Foram coletados os valores pagos de IRPJ e CSLL no período de 2011 a 2014 pela amostra, e a cotação das ações neste mesmo período. A metodologia adotada em relação adotada ao objetivo foi a descritiva, em relação aos procedimentos foi a documental e quanto ao tipo de pesquisa relacionada ao problema foi utilizada a quantitativa. O teste estatístico, com a utilização do modelo de mínimos quadrados ordinários, apresentou evidências de que, nos anos analisados, a tributação direta teve impacto relevante no preço das ações, com exceção do ano de 2013, onde houve uma influência, mas não foi significativa.

Palavras-chave: Tributação direta, cotação das ações, teste estatístico.

ABSTRACT

In this work the main focus of research was the Stock Exchange due to its importance for companies and investors, and aimed to analyze the direct taxation, income tax and social, have an impact on the price of the shares presented at the end the years 2011-2014. For that were randomly selected a sample of 42 companies covering the sectors of industrial goods, construction and transport, consumer discretionary, consumer staples and financial. We collected the amounts paid income tax and social contribution in the period from 2011 to 2014 by the sample, and the share price during the same period. The methodology adopted in relation to the goal was descriptive in relation to the procedures was the documentary and the type of research related to the problem we used the quantitative. The statistical test, using the ordinary least squares model, presented evidence that in the years analyzed, direct taxation had significant impact on the stock price, except for the year 2013, where there was an influence, but it was not significant .

Keywords: Direct Taxation, share price, statistical test.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Tipos de pesquisas	28
Tabela 2 - Amostra por setor	30
Tabela 3 – Amostra por setor, excluídos os setores descartados	31
Tabela 4 - IRPJ e CSLL pagos	33
Tabela 5 - Preço das Ações	34

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IRPJ	Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica
ISS	Imposto sobre Serviços de qualquer natureza
Pasep	Programa de formação do Patrimônio do Servidor Público
PIS	Programa de Integração Social
STN	Sistema Tributário Nacional

Sumário

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	Contextualização	14
1.2	Tema e Problema	15
1.3	Objetivos	15
1.3.1	<i>Objetivo Geral</i>	15
1.3.2	<i>Objetivos Específicos</i>	15
1.4	Justificativa	16
1.5	Hipóteses	16
1.6	Estrutura do Trabalho	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1	Mercado de Capitais	18
2.2	Ações	21
2.3	Sistema Tributário Nacional	23
2.3.1	<i>Imposto de Renda</i>	25
2.3.2	<i>Contribuição Social sobre o Lucro Líquido</i>	26
2.3.3	<i>Tributação sobre o Lucro</i>	27
3	METODOLOGIA	28
3.1	Tipos de Pesquisa	28
3.2	Amostra e População	29
3.3	Tratamento e análise dos dados	31
4	RESULTADOS E ANÁLISES	32
4.1	Apresentação dos Dados	32
4.2	Teste Estatístico	35
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	38
	REFERÊNCIAS	39

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Com o aumento da necessidade de expansão, aumenta também a necessidade de recursos. Uma das principais formas de conseguir recursos é através da abertura de capitais. Com essa abertura as empresas negociam suas ações em troca de recursos, e ao comprar ações, o investidor se torna acionista dessa empresa e passa a ter direito sobre a participação do resultado desta.

Para controlar essa negociação entre as empresas e os investidores foi criada a Bolsa de Valores, no Brasil a principal Bolsa de Valores é a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), e as suas principais funções são: a facilitação na troca de fundos entre a empresa e os investidores; fixar o preço dos títulos e fornecer informações sobre as empresas aos investidores.

É de extrema importância que o investidor tenha acesso as demonstrações contábeis da empresa na qual pretende investir, pois é através dessas informações presentes nas demonstrações contábeis que ele deve basear a sua decisão de investir ou não.

Para se tornar um acionista, o investidor precisa adquirir ações dessa empresa. Elas são negociadas na Bolsa de Valores, mas para serem negociadas no mercado de valores mobiliários elas devem ser registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), onde as empresas necessitam atender algumas exigências, uma dessas exigências é a divulgação de suas demonstrações contábeis.

As ações podem ser ordinárias ou preferenciais, o que distingue as duas são as prioridades atribuídas aos acionistas. E elas podem ser tanto nominativas, representadas por cautelas ou certificados, como também podem ser escrituradas, onde elas não existem fisicamente, e funcionam como se fosse uma conta corrente.

De acordo com o CTN (art. 128 a art. 138), tanto as pessoas físicas como as pessoas jurídicas são responsáveis tributários, ou seja, têm a obrigação legal, perante o fisco, de pagar o tributo ou a penalidade pecuniária. Sua capacidade tributária é decorrente da lei e não de sua vontade. Em relação às empresas, os tributos que devem ser pagos no âmbito federal são: IRPJ, CSLL, PIS/Pasep, COFINS, INSS e IPI; no âmbito estadual o ICMS; e no âmbito municipal o ISS. Nesse trabalho será estudado apenas os tributos diretos, o IRPJ e o CSLL.

1.2 Tema e Problema

Uma porcentagem relevante do resultado da empresa é destinada ao pagamento do IRPJ e CSLL, essa alta carga tributária pode influenciar no valor da empresa, dessa maneira a seguinte questão é levantada: **A tributação direta (IRPJ e CSLL) paga tem algum impacto significativo no preço das ações das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo?**

1.3 Objetivos

De acordo com Martin Junior (2008):

“Objetivo é uma (ou mais) meta que o pesquisador buscará alcançar durante a elaboração de seu trabalho. Algumas destas metas serão provavelmente atingidas já no final do presente estudo (específicas), porém algumas outras somente poderão ser atingidas muito tempo depois da conclusão do trabalho (gerais).”

1.3.1 *Objetivo Geral*

O objetivo geral desse trabalho é analisar se a tributação (IRPJ e CSLL) têm algum reflexo ou influência no preço das ações das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

1.3.2 *Objetivos Específicos*

- Verificar o quanto as empresas que fazem parte da amostra pagaram de IRPJ e CSLL de 2011 a 2014;
- Verificar qual foi a cotação das ações das empresas listadas ao final dos anos que foram analisados (2011 a 2014) ;
- Efetuar um estudo comparativo em relação à tributação paga e o preço das ações;
- Analisar se há algum impacto significativo nesta comparação.

1.4 Justificativa

O sistema tributário brasileiro é bastante complexo devido a grande quantidade de tributos. E isso também resulta em uma alta carga tributária. Para as empresas, no mínimo 15% do seu resultados é destinado ao pagamento do IRPJ e 9% é destinado a CSLL.

O mercado de ações é considerado uma das melhores oportunidades para empresas, instituições e pessoas físicas obterem recursos (TOLEDO, 2006). Porém, segundo Quirino (2012), o mercado de ações é extremamente volátil e complexo.

Um ponto importante a ser analisado no mercado de capitais é a oscilação dos preços das ações, pois essa oscilação afeta diretamente os acionistas. Com o aumento da tributação paga, como reage o retorno aos acionistas?

1.5 Hipóteses

Uma hipótese é uma afirmação que pode ser desafiada. Como tal, uma hipótese de um trabalho é uma frase que possibilita questionar o “Como?”, “De que modo?” e o “Por quê?” de algo. Nesse sentido, temos a seguinte hipótese:

H0 – O preço das ações das empresas é influenciado pelo valor dos tributos diretos (IRPJ e CSLL) das empresas.

H1 – O preço das ações das empresas não tem influência sobre o valor dos tributos diretos.

Serão analisados os dados de empresas cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo com o objetivo de relacionar a tributação direta paga com os preços de suas ações. A partir dessa análise será possível determinar qual das hipóteses apresentadas é verdadeira.

1.6 Estrutura do Trabalho

O trabalho é estruturado em cinco partes. Na primeira está a introdução, com uma breve apresentação do tema e do problema, a identificação do objetivo geral e dos objetivos específicos, a justificativa do tema e as hipóteses determinadas. A segunda parte trata do referencial teórico, onde são apresentados os principais conceitos trabalhados na pesquisa,

como o mercado de capitais, as ações, o sistema tributário nacional, com um aprofundamento em imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, e por último a tributação sobre o lucro. Na terceira parte consta a metodologia que foi usada para a coleta de dados e a sua análise. Na quarta parte é apresentada a análise dos dados e o seu resultado. E por último, na quinta parte são feitas as considerações finais e sugestões de futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Capitais

A principal fonte de financiamento de um país é a poupança individual e a poupança das empresas, ou seja, os lucros. São esses investimentos que movem o crescimento econômico do país. Quanto maior o lucro gerado pelas empresas, maior será o crescimento delas, e com esse crescimento também aumenta a necessidade de expandir, e devido a essa expansão que as empresas necessitam cada vez mais de recursos. Esses recursos podem ser obtidos através de empréstimos de terceiros, reinvestimentos de lucros ou participação de acionista com a abertura de capital. A forma mais comum para se obter novos recursos é pela abertura de capital, onde os acionistas investem na empresa com a compra de ações, e como contrapartida tem direito a participação no seu capital. O mercado de capitais surgiu para organizar a negociação entre os investidores e as empresas.

O mercado de capitais é representado pela bolsa de valores, pelas sociedades corretoras e por diferentes instituições financeiras. Nesse mercado, são contempladas as operações com valores mobiliários de médios e longos prazos que tem o objetivo de gerar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e viabilizar seu processo de capitalização.

Segundo Pinheiro (2009, p. 174), o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. E dessa forma, os investidores (compradores), são beneficiados com ganhos através dos juros pagos pelos títulos, pelos dividendos ou pela revenda desses títulos.

O mercado de capitais é classificado em primário e secundário. O mercado primário de ações é onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público, ou seja, no qual a empresa obtém recursos para seus empreendimentos (PINHEIRO. 2009, p. 175). Enquanto que o Mercado Secundário, conforme Fortuna (1997, P. 307) é aquele que transfere os títulos entre os investidores e/ou instituições, ou seja, representa a transação entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo desta forma em alterações financeiras na empresa que emitiu o título no mercado primário.

O mercado de capitais encontra-se dividido em duas áreas, a institucionalizada, onde há órgão regulamentador e as operações são realizadas mediante intermediações financeiras, e a não institucionalizada, onde a negociação é direta, entre a empresa e o investidor e não há regulamentação (LAGIOIA. 2007).

Além dos órgãos regulamentadores da área institucionalizada, que são: o Conselho Monetário Nacional (CMN), a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM); o mercado também é composto pelos agentes operadores, como, a bolsa de valores, as sociedades corretoras, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, agentes autônomos de investimento, fundos de investimento e sociedades de investimento.

Segundo Castro (1979, p.75):

“A Lei 4.728/65 determinou que as Sociedades Corretoras devessem atuar como instituições financeiras auxiliares e membros das bolsas de valores e que para o exercício de suas atividades, estas dependem de prévia autorização da CVM, além de estarem sujeitas às normas do Banco Central e do CMN”.

Entre os principais serviços prestados pelas corretoras estão: subscrever emissões de títulos e valores mobiliários, comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros, administrar a carteira e a custódia de títulos e valores mobiliários, praticar operações no mercado de câmbio, operar em bolsas de mercadorias e de futuros, entre outros.

De acordo com Castro (1979, p. 76):

“Criadas pela Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei do Mercado de Capitais), as Sociedades distribuidoras têm por objeto a subscrição, distribuição ou intermediação na colocação de títulos de valores mobiliários para venda, e distribuição ou negociação, no sentido de contribuir para a captação e colocação de poupanças no Mercado de Capitais”.

Algumas das atividades realizadas pelas Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários são: intermediar a oferta pública e distribuir títulos e valores mobiliários no mercado, administrar e custodiar as carteiras de títulos e valores mobiliários, efetuar a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias, operam no mercado aberto e intermediam operações de câmbio.

Os Agentes Autônomos de Investimentos são responsáveis por colocar ou vender os títulos ou valores mobiliários que foram registrados junto ao Banco Central e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ou de emissão ou coobrigação de instituições financeiras, além da colocação de cotas de fundos de investimento (QUIRINO, 2012). Segundo Castro (1979, p. 78), o agente autônomo de investimento é a pessoa física previamente credenciada por um

banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora, sem possuir vínculo empregatício e em caráter individual e que atua exclusivamente por conta e ordem da entidade credenciadora.

O fundo de investimento tem o objetivo de captar e investir recursos no mercado financeiro, ele é uma maneira de investir coletivamente. O fundo de investimento é vantajoso para investidores individuais. Através de emissão de cotas, o fundo de investimento, reúne as poupanças dos investidores e as aplica em carteiras de ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

Segundo Castro (1979, p.77), as Sociedades de Investimentos advindas do Decreto – Lei nº 1.401, de 7 de maio de 1975 tem como objetivo a aplicação de capital em carteira de títulos e valores mobiliários, devendo atuar como sociedade anônima de capital autorizado e tendo integralmente ser capital sendo formado por ações ordinárias nominativas não endossáveis.

O último e um dos mais importantes agentes é a Bolsa de Valores, pois é na bolsa que ocorrem as negociações de títulos e valores mobiliários. De acordo com Pinheiro (2009, p.240), bolsas de valores são:

“instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vedem ações. Nelas ocorre a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas.”

Algumas das funções mais importantes da Bolsa de Valores são: facilitar a troca de fundos entre as entidades e os investidores; proporcionar liquidez aos investidores em bolsa; fixar os preços dos títulos através da oferta e da procura dos mesmos; fornecer informações aos investidores sobre as empresas que negociam em Bolsa; proporcionar confiança aos investidores e publicar os preços e as quantidades negociadas para informar aos investidores e entidades interessadas (PINHEIRO. 2009, p.241).

2.2 Ações

As ações são valores mobiliários emitidos por uma sociedade anônima que representa parte do seu capital. O investidor, ao comprar uma ação, torna-se sócio desta, e passa a ter direito a uma participação sobre o resultado.

De acordo com Fortuna (1997, p. 307):

“As ações são títulos representativos do capital social de uma companhia que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em bolsa de valores e, portanto, sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público.”

As ações emitidas por companhias abertas só poderão ser negociadas no mercado de valores mobiliários se forem registradas na Comissão de Valores Mobiliário (CVM), de acordo com a Lei nº 10.303, de 31 de Outubro de 2001. Essa mesma lei dispõe que as ações, conforme a natureza dos direitos e vantagens que conferem a seus titulares é classificada em espécies. Sendo as duas espécies mais comuns as ordinárias e as preferenciais.

As ações ordinárias proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito de voto em assembleias gerais (Bolsa de Valores de São Paulo). Segundo Rudge (1998, p. 74), a maior autoridade nas companhias é a Assembleia dos Acionistas, cabendo a eles auferir os direitos e resultados, e cumprir com as obrigações societárias, onde se delibera sobre as atividades da companhia, aprovam os demonstrativos financeiros, o destino dos lucros, a eleição dos Diretores, e alterações estatutárias do interesse da empresa.

Segundo Bodie (2007, p. 57):

“[...] Ações ordinárias, também conhecidas como títulos de capital social, representam a propriedade em uma empresa. Cada ação ordinária dá ao seu proprietário o direito de um voto sobre qualquer assunto relativo à governança corporativa colocada para votação na votação anual da corporação, e o direito de compartilhar dos benefícios financeiros da propriedade.”

As ações preferenciais atribuem a seu titular uma vantagem ou preferência que pode se constituir da prioridade na distribuição de dividendos, da prioridade no reembolso do capital ou da junção das duas (Silva, 2010).

De acordo com Bodie (2002):

“As ações preferenciais têm características parecidas com as ações ordinárias quanto com a dívida. Como uma obrigação. Prometem pagar ao investidor um fluxo fixo de renda cada ano. Neste sentido, a ação preferencial é parecida com uma obrigação de vencimento infinito, isto é, uma perpetuidade. Também se parece com uma obrigação porque não dá ao seu detentor o direito de voto com relação à administração da empresa.”

Existem duas formas de ações, as nominativas, que podem ser representadas por cautelas ou certificados onde está presente o nome do acionista e são entregues e registradas em um livro próprio da sociedade emitente onde o novo acionista é identificado. E podem ser também escrituradas, que são ações que funcionam como uma conta corrente, com o lançamento dos valores, mas sem nenhuma movimentação física de documentos.

As empresas podem propiciar benefícios aos seus acionistas através de:

- Dividendos: a participação nos resultados de uma sociedade pode ser feita através da distribuição de dividendos em dinheiro, em percentual que é definido pela empresa, de acordo com os seus resultados.
- Juros sobre Capital Próprio: as empresas podem remunerar os seus acionistas por meio de pagamentos de juros sobre capital próprio, em vez de dividendos, atendendo certas condições estabelecidas em regulamentação específica.
- Bonificação em ações: quando ocorre o aumento de capital de uma sociedade, devido a incorporações de reservas e lucros, são distribuídas gratuitamente novas ações a seus acionistas, em número proporcional às já possuídas.
- Bonificação em dinheiro: a empresa pode conceder a seus acionistas uma participação adicional nos lucros, por meio de uma bonificação em dinheiro.
- Direitos de subscrição: é o direito de aquisição de novo lote de ações pelos acionistas em quantidade proporcional às possuídas. Não é obrigatório o exercício de preferência na subscrição de novas ações, o acionista pode vender a terceiros, em bolsa, os direitos que detém.

As sociedades anônimas podem emitir suas ações através da oferta pública ou da privada. Por meio da oferta pública é preciso ter registro junta à CVM, garantido assim aos investidores de que foram atendidos os requisitos necessários para a abertura da empresa. Na oferta privada, não é necessário realizar esse registro e a colocação é feita junto a um grupo restrito de indivíduos e instituições, e também não é necessário usar qualquer tipo de meio de comunicação para divulgar a venda.

Segundo Pinheiro (2005, p.148), estes são alguns termos importantes sobre as ações relacionados ao mercado de capitais:

- Valor de uma ação: é o preço da ação na bolsa de valores, o que também se denomina cotação;
- Valor nominal: é o valor de face da ação, correspondendo ao valor do capital dividido pelo número de ações;
- Valor patrimonial: valor global do patrimônio líquido do exercício dividido pelo número de ações;
- Valor contábil; valor lançado no estatuto e nos livros da companhia, podendo ser explícito ou indiscriminado;
- Valor de liquidação: valor avaliado em caso de encerramento das atividades da empresa;
- Valor intrínseco: valor real avaliado no processo de análise fundamentalista;
- Valor de subscrição: preço de emissão fixado nas subscrições para aumento de capital, não podendo ser inferior ao valor nominal contábil;
- Valor de mercado: valor que compradores e vendedores aceitam pagar em mercados organizados, não tendo que coincidir com o valor nominal, contábil ou de liquidação.

2.3 Sistema Tributário Nacional

O Sistema Tributário Nacional é fruto de um processo evolutivo. A partir da promulgação da Constituição de 1934 que o governo começou a priorizar as políticas relacionadas a arrecadação de impostos. Apesar das importantes mudanças que a Constituição de 1946 trouxe ao Sistema Tributário, foi na década de 60, que ocorreram os maiores acontecimentos. Como a aprovação do Código Tributário em 1966, e que acabou proporcionando um avanço significativo na arrecadação de tributos e elevou o sistema

tributário brasileiro, tornando-o um dos mais modernos da época (HOLZAKAMP E BACIL, 2014).

Para compreender melhor o Sistema Tributário Nacional (STN), é preciso entender a sua legislação. A Legislação Tributária é conceituada pelo Código Tributário Nacional (CTN), e de acordo com o art. 96 da Lei nº 5.172/66:

“A expressão ‘legislação tributária’ compreende as leis, os tratados e as convenções internacionais, os decretos, e as normas complementares que versem, no todo ou em partes, sobre tributos e relações jurídicas a eles pertinentes.”

A obrigação tributária ocorre quando surge um vínculo entre o credor e o devedor para a liquidação da dívida. A obrigação tributária é composta pela lei, que é quem cria os tributos e como eles devem ser cobrados; o objeto é a obrigação que o contribuinte deve cumprir; e por último, o fato gerador, que é o fato que gera a obrigação de pagar tributo (OLIVEIRA, 2005).

No art. 3 da Lei nº 5.172/66, tributo é toda prestação pecuniária compulsória que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada. Ou seja, o tributo deve ser pago em moeda corrente, e não depende da vontade do contribuinte, pois é uma obrigação estabelecida por uma norma jurídica.

De acordo com o CTN, existem três tipos de tributo: impostos, taxas e contribuições de melhorias. Os empréstimos compulsórios são regulados como tributos de acordo com o art. 148 da Constituição Federal, e as contribuições especiais são exigidas a favor dos órgãos reguladores do exercício de atividades profissionais.

Segundo Oliveira (2005), tributos derivam de situação geradora independente de qualquer contraprestação do Estado em favor do contribuinte, e as taxas estão vinculadas à utilização efetiva ou potencial por parte do contribuinte de serviços públicos específicos e divisíveis e não podem ter a mesma base de cálculo ou fato gerador que o imposto.

A contribuição de melhoria só poderá ser cobrada quando houver alguma obra pública que irá beneficiar os contribuintes. Conforme o art. 148 da CF/88, o empréstimo compulsório visa atender as despesas extraordinárias, e como investimento público de caráter urgente e de relevante interesse nacional. Em relação às contribuições especiais, elas podem ser contribuições sociais, contribuições de intervenção do domínio econômico ou contribuições de interesse das categorias profissionais ou econômicas.

Em se tratando de estudar acerca de empresas e Bolsa de Valores, os principais tributos trabalhados nessa pesquisa são o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), que serão apresentados de forma mais aprofundada a seguir.

2.3.1 *Imposto de Renda*

De acordo com Mascarenhas (2014), o imposto de renda é o imposto que mais agrega valor à União, pois o produto de sua arrecadação supera os demais impostos, e tem como fato gerador a obtenção de bens ou valores, seja por pessoa física ou jurídica, que sejam suscetíveis de serem mensurados em moeda. Conforme estão apresentados no art. 43 da Lei nº 5.172:

“O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I – de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;

II – de proventos de qualquer natureza, assim entendidos ou acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.”

Todo bem que for adquirido é passível de tributação pelo Imposto de Renda, de acordo com a Constituição Federal, todas as rendas devem ser tributadas, e devido à progressividade, o contribuinte que auferir maior renda estará sujeito a uma maior tributação que o contribuinte que auferir menor renda. Em relação às pessoas jurídicas, elas são tributadas de acordo com o lucro que obtiverem devido as suas atividades.

O Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) pode ser tributado por três modalidades diferentes. A primeira é pelo Lucro Presumido, de acordo com a definição apresentada pela Secretaria da Receita Federal do Brasil, é uma forma de tributação simplificada para determinar a base de cálculo do imposto de renda e da CSLL das pessoas jurídicas que não forem obrigadas a adotar o Lucro Real.

A segunda modalidade é a do Lucro Arbitrado, segundo o art. 530 do Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99, as pessoas jurídicas que estão sujeita a essa modalidade são as empresas que são obrigadas a aderir ao Lucro Real, porém, não mantiveram a escrituração na forma das leis comerciais e fiscais; não elaboraram as Demonstrações Financeiras exigidas

pela Legislação Fiscal; mantiveram escrituração com suspeita de fraudes e erros; não apresentaram à autoridade tributária os livros e documentos usados na escrituração; e optaram indevidamente pelo Lucro Presumido.

E a terceira e última modalidade é a do Lucro Real, ele pode ser opcional ou obrigatório, as empresas que auferirem uma receita bruta superior a R\$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), ou proporcional ao número de meses, se inferior a um ano; que tiverem lucros, rendimentos procedentes do exterior; que usufruam benefícios fiscais referentes à isenção ou redução de imposto; que efetuem o pagamento por estimativa no decorrer do ano-calendário; e empresas de *factorin*, são obrigadas a adotar o Lucro Real. Segundo Oliveira et al. (2005), o Lucro Real é o lucro contábil, ou seja, o lucro líquido do período apurado na escrituração comercial, ajustados pelas adições, exclusões e compensações previstas pela legislação do imposto de renda.

Há um quarto tratamento tributário, mais simplificado, instituído pela Lei Complementar nº 123/2006, o Simples Nacional, porém, eles estabelece normas relativas a tributação de uma maneira diferenciada e favorecida às microempresas e empresas de pequeno porte, e através do Simples Nacional, é possível a arrecadação mediante regime único. Como as empresas analisadas neste trabalho não se encaixam na categoria de microempresas e empresas de pequeno porte, o Simples Nacional não terá um estudo aprofundado.

2.3.2 *Contribuição Social sobre o Lucro Líquido*

De acordo com a Lei nº 7.689 de 15 de dezembro de 1988, é uma das contribuições de competência da união e tem o objetivo de financiar a seguridade social. Segundo Fabretti (2009), a CSLL é aplicável no resultado do exercício antes da provisão do imposto de renda somando-se as adições e subtraindo-se as exclusões determinadas em lei para as empresas que optaram pelo Lucro Real. Para as empresas que optaram pelo Lucro Presumido, a base de cálculo é o somatório do resultado da aplicação de 12% sobre a receita bruta mais os ganhos de capital, dos rendimentos de aplicações financeiras e demais receitas e resultados positivos (Oliveira, 2005).

2.3.3 *Tributação sobre o Lucro*

De acordo com a resolução do CFC nº 1.189/09 o lucro ou prejuízo contábil é o resultado de um período antes da dedução dos tributos sobre o lucro, sendo o lucro tributável (prejuízo fiscal) o lucro (prejuízo) de um período sobre o qual os tributos sobre o lucro são devidos (recuperáveis). A resolução define o tributo corrente como o valor devido sobre o lucro tributável (prejuízo fiscal) do período.

Como o foco desse trabalho são os tributos diretos, ou seja, o IRPJ e CSLL, a regra geral determina que a alíquota do IRPJ seja de 15%, mais um adicional de 10% sobre o lucro anual que exceder R\$240 mil, enquanto que a alíquota da CSLL é de 9% sobre o lucro (POHLMANN e IUDÍCIBUS, 2010).

3 METODOLOGIA

Metodologia é um conjunto de abordagens, técnicas e processos utilizados para desenvolver a pesquisa. Segundo Martins (2002), metodologia não se enquadra em um único referencial e que, na literatura sobre metodologia, existem diversos tipos de pesquisas. A seguir serão apresentados os tipos de pesquisa que foram utilizados nesse trabalho.

3.1 Tipos de Pesquisa

A fim de classificar os procedimentos metodológicos utilizados na realização do trabalho, foram criadas algumas tipologias para esses procedimentos, por diversos autores. Porém, não há uniformidade nas tipologias, entre os autores, o que acaba dificultando no momento da classificação do tipo de pesquisa que foi utilizada. Raupp e Beuren (2006) classificaram os tipos de pesquisa e seus agrupamentos de acordo com trabalhos realizados na área de contabilidade. Essa classificação é apresentada na tabela a seguir:

Tabela 1 – Tipos de pesquisas

Objetivo	Procedimentos	Problema
Exploratória	Estudo de caso	Qualitativa
Descritiva	Levantamento	Quantitativa
Explicativa	Bibliográfica	
	Documental	
	Participante	
	Experimental	

Fonte: Raupp e Beuren (2006)

Em relação ao objetivo estabelecido nesse trabalho, a abordagem que será utilizada será a descritiva, onde, segundo Gil (1999), o principal objetivo é descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis. De acordo com Andrade (2002), a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Na obtenção de dados, a abordagem utilizada foi a documental, onde a principal característica é a notabilidade que esse tipo de pesquisa dá às informações dispersas ao torná-las uma importante fonte de pesquisa. De acordo com Silva e Grigolo (2002), a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada. Os documentos utilizados nesse tipo de pesquisa podem ser fontes de primeira ou segunda mão.

No caso desse trabalho, foram utilizados documentos de segunda mão, ou seja, documentos que já foram analisados de alguma forma, que foram demonstrações financeiras e relatórios da administração das empresas que fazem parte da amostra.

E por último, quanto ao tipo de pesquisa relacionada ao problema, a abordagem utilizada foi a pesquisa quantitativa. Esse tipo de pesquisa utiliza instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados (RAUPP e BEUREN, 2006). Segundo Richardson (1999), a abordagem quantitativa:

“caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.”

3.2 Amostra e População

Amostra é uma determinada quantidade de elementos retirada de uma população, e que é usada com a finalidade de representar essa mesma população (RICHARDSON, 1999). O tipo de amostragem utilizada nesse trabalho foi a amostragem não probabilística intencional, que tem como objetivo conhecer determinado serviço por sua especificidade e não pela sua representatividade no universo.

A população, ou universo, utilizada nessa pesquisa foram todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, nos setores de bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico e financeiro e outros. Na população foram totalizadas 353 empresas, onde foram selecionadas 42 empresas de forma direcionada, que apresentavam os pagamentos de IRPJ e CSLL nos anos de 2011 a 2014, assim como o preço de suas ações ao final desses mesmos anos, atendendo assim as necessidades para a realização da pesquisa, como é listado a seguir na tabela 2:

Tabela 2 - Amostra por setor

Setor	Subsetor	Total	Amostra
Bens Industriais	Comércio	2	0
	Equipamento Elétricos	1	0
	Máquinas e Equipamentos	12	2
	Material de Transporte	11	3
	Serviços	6	0
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	38	12
	Transporte	39	0
Consumo Cíclico	Comércio	17	5
	Diversos	9	1
	Hoteis e Restaurantes	3	0
	Mídia	3	0
	Tecidos, Vestuários e Calçados	24	1
	Utilidades Domésticas	3	0
	Viagens e Lazer	8	0
Consumo não Cíclico	Agropecuária	3	1
	Alimentos Processados	18	2
	Bebidas	1	0
	Comércio e Distribuição	6	1
	Diversos	4	0
	Fumo	1	1
	Produtos uso pessoal e limpeza	2	1
	Saúde	9	1
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	12	3
	Holdings Diversificadas	8	2
	Intermediários Financeiros	35	3
	Outros	32	0
	Previdência e Seguros	6	0
	Securizadora de Recebíveis	33	0
	Serviços Financeiros Diversos	7	2
	Total	353	42

Fonte: Elaboração Própria

Para serem utilizadas como amostra as empresas precisavam conter informações sobre o pagamento do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), e era essencial para a análise a cotação das ações dessas empresas ao final de cada ano. Foram utilizados dados relativos ao ano de 2011 ao ano de 2014.

A seguir estão apresentados na tabela 3 apenas os setores que contêm empresas incluídas na amostra:

Tabela 3 – Amostra por setor, excluídos os setores descartados

Setor	Subsetor	Total	Amostra
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	12	2
	Material de Transporte	11	3
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	38	12
Consumo Cíclico	Comércio	17	5
	Diversos	9	1
	Tecidos, Vestuário e Calçados	24	1
Consumo não Cíclico	Agropecuária	3	1
	Alimentos Processados	18	2
	Comércio e Distribuição	6	1
	Fumo	1	1
	Produtos uso pessoal e limpeza	2	1
	Saúde	9	1
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	12	3
	Holdings Diversificadas	8	2
	Intermediários Financeiros	35	3
	Serviços Financeiros Diversos	7	2
	Total	236	42

Fonte: Elaboração própria

3.3 Tratamento e análise dos dados

O trabalho foi realizado com a utilização da ferramenta estatística Gretl, versão 1.10.1, aplicando os dados em uma regressão simples utilizando o método dos mínimos quadrados ordinários, modelo 1. Em seguida foi possível verificar se havia ou não correlação entre os valores dos tributos IRPJ e CSLL com o preço das ações listadas no IBOVESPA nos período de 2011 a 2014.

De acordo com Andrade (2013), o Gretl é um pacote estatístico livre e com multiplataforma que foi desenvolvido, principalmente, para ser usado em pesquisas econométricas. Neste trabalho foi utilizado o modelo MQO, Mínimos Quadrado Ordinários.

4 RESULTADOS E ANÁLISES

4.1 Apresentação dos Dados

Os dados coletados no sitio da Bovespa em relação às empresas que fazem parte da amostra estão presentes nas tabelas 4 e 5. Eles foram coletados com a finalidade de comprovar ou descartar as Hipóteses descritas. A sua organização foi feita por tabelas pelo programa de computador Excel, nas tabelas foram evidenciado os nomes das empresas e o valor pago em IRPJ e CSLL, tabela 4, no período de 2011 a 2014; e o preço das ações, tabela 5, no dia 31 de dezembro dos anos analisados.

Estes dados foram lançados no programa estatístico Gretl, e utilizando o modelo MQO, foram feitas as análises. Os dados foram comparados em pares, onde era relacionado o valor pago em tributos com o preço das ações no ano correspondente. Sendo utilizados os preços das ações como variável dependente do IRPJ e CSLL.

Para evitar maiores distorções, foi utilizado o artifício do logaritmo natural nos valores de IRPJ e CSLL, para que a base fosse cooperável, devido à diferença desses valores em relação aos preços das ações.

Tabela 4 - IRPJ e CSLL pagos

Empresas	IRPJ e CSLL (mil)			
	2014	2013	2012	2011
Forja Taurus	R\$ 5.407,00	R\$ 20.084,00	R\$ 20.087,00	R\$ 10.418,00
WEG	R\$ 290.872,00	R\$ 280.483,00	R\$ 210.296,00	R\$ 174.304,00
IOCHP-MAXION	R\$ 103.256,00	R\$ 51.896,00	R\$ 54.194,00	R\$ 85.906,00
Randon Part	R\$ 19.494,00	R\$ 107.416,00	R\$ 33.518,00	R\$ 144.305,00
Tupy	R\$ 1.167,00	R\$ 9.193,00	R\$ 43.347,00	R\$ 65.623,00
CR2	R\$ 3.889,00	R\$ 7.961,00	R\$ 7.777,00	R\$ 5.792,00
Cyrela Realt	R\$ 146.302,00	R\$ 145.435,00	R\$ 188.516,00	R\$ 73.501,00
Even	R\$ 56.445,00	R\$ 53.514,00	R\$ 68.107,00	R\$ 53.933,00
EZTEC	R\$ 18.151,00	R\$ 19.431,00	R\$ 14.552,00	R\$ 20.320,00
Gafisa	R\$ 109.442,00	R\$ 19.609,00	R\$ 36.113,00	R\$ 54.288,00
Helbor	R\$ 49.176,00	R\$ 52.988,00	R\$ 45.229,00	R\$ 31.198,00
JHSF Part	R\$ 17.149,00	R\$ 39.920,00	R\$ 20.341,00	R\$ 15.334,00
João Fortes	R\$ 29.719,00	R\$ 16.548,00	R\$ 12.754,00	R\$ 13.042,00
MRV	R\$ 75.779,00	R\$ 61.393,00	R\$ 64.017,00	R\$ 59.475,00
Trisul	R\$ 15.845,00	R\$ 25.107,00	R\$ 30.489,00	R\$ 25.878,00
Etenit	R\$ 42.651,00	R\$ 48.218,00	R\$ 33.545,00	R\$ 29.939,00
Portobello	R\$ 27.230,00	R\$ 23.550,00	R\$ 22.200,00	R\$ 12.230,00
Magaz Luiza	R\$ 3.543,00	R\$ 13.672,00	R\$ 14.493,00	R\$ 36.640,00
Whirlpool	R\$ 135.765,00	R\$ 197.046,00	R\$ 157.621,00	R\$ 50.714,00
Hypermarcas	R\$ 21.032,00	R\$ 8.605,00	R\$ 22.700,00	R\$ 55.548,00
Arezzo	R\$ 54.180,00	R\$ 46.306,00	R\$ 37.708,00	R\$ 28.548,00
Lojas Renner	R\$ 232.598,00	R\$ 168.366,00	R\$ 155.069,00	R\$ 118.075,00
Lojas Marisa	R\$ 67.582,00	R\$ 67.901,00	R\$ 27.502,00	R\$ 77.995,00
Localiza	R\$ 113.148,00	R\$ 108.468,00	R\$ 100.872,00	R\$ 82.979,00
Alpargatas	R\$ 41.672,00	R\$ 39.622,00	R\$ 31.562,00	R\$ 23.638,00
SLC Agricola	R\$ 35.712,00	R\$ 24.556,00	R\$ 26.190,00	R\$ 13.327,00
M. Diasbranco	R\$ 32.363,00	R\$ 43.131,00	R\$ 27.930,00	R\$ 34.254,00
BRF	R\$ 5.556,00	R\$ 2.333,00	R\$ 97.537,00	R\$ 37.775,00
Profarma	R\$ 1.003,00	R\$ 5.246,00	R\$ 10.924,00	R\$ 544,00
Souza Cruz	R\$ 662.774,00	R\$ 677.375,00	R\$ 718.481,00	R\$ 592.146,00
Natura	R\$ 254.229,00	R\$ 239.951,00	R\$ 320.805,00	R\$ 319.623,00
Cremer	R\$ 11.342,00	R\$ 6.598,00	R\$ 4.094,00	R\$ 5.410,00
Cyre COMP-CCP	R\$ 18.107,00	R\$ 20.026,00	R\$ 19.743,00	R\$ 16.315,00
Iguatemi	R\$ 46.029,00	R\$ 45.196,00	R\$ 34.526,00	R\$ 33.304,00
SierraBrasil	R\$ 10.849,00	R\$ 72.379,00	R\$ 12.272,00	R\$ 9.765,00
Battistella	R\$ 206,00	R\$ 7.955,00	R\$ 7.425,00	R\$ 10.678,00
Bradespar	R\$ 1.227,00	R\$ 443,00	R\$ 6.590,00	R\$ 11.856,00
Santander	R\$ 735.553,00	R\$ 233.596,00	R\$ 37.014,00	R\$ 1.154.683,00
Itaú Unibanco	R\$ 7.721.000,00	R\$ 6.756.000,00	R\$ 6.643.000,00	R\$ 4.009.000,00
Itausa	R\$ 72.000,00	R\$ 123.000,00	R\$ 91.000,00	R\$ 61.000,00
Cetip	R\$ 120.770,00	R\$ 102.699,00	R\$ 62.295,00	R\$ 41.694,00
Cielo	R\$ 1.812.809,00	R\$ 1.513.716,00	R\$ 1.193.334,00	R\$ 1.029.223,00

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 5 - Preço das Ações

Empresas	Preço das Ações			
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Forja Taurus	R\$ 0,76	R\$ 2,66	R\$ 3,25	R\$ 1,53
WEG	R\$ 30,60	R\$ 31,16	R\$ 27,00	R\$ 18,78
IOCHP-MAXION	R\$ 12,20	R\$ 26,15	R\$ 27,35	R\$ 25,25
Randon Part	R\$ 3,52	R\$ 9,89	R\$ 9,77	R\$ 7,50
Tupy	R\$ 17,85	R\$ 21,00	R\$ 49,49	R\$ 27,29
CR2	R\$ 2,65	R\$ 3,80	R\$ 4,69	R\$ 5,86
Cyrela Realt	R\$ 11,06	R\$ 14,40	R\$ 17,89	R\$ 14,84
Even	R\$ 5,44	R\$ 8,15	R\$ 9,40	R\$ 6,18
EZTEC	R\$ 22,00	R\$ 29,14	R\$ 25,70	R\$ 15,79
Gafisa	R\$ 2,20	R\$ 3,53	R\$ 4,71	R\$ 4,12
Helbor	R\$ 4,75	R\$ 7,80	R\$ 12,55	R\$ 20,70
JHSF Part	R\$ 2,35	R\$ 4,26	R\$ 8,61	R\$ 5,48
João Fortes	R\$ 4,48	R\$ 5,95	R\$ 7,00	R\$ 9,28
MRV	R\$ 7,50	R\$ 8,43	R\$ 11,98	R\$ 10,70
Trisul	R\$ 2,98	R\$ 3,90	R\$ 2,89	R\$ 2,85
Etenit	R\$ 3,25	R\$ 8,74	R\$ 8,10	R\$ 8,90
Portobello	R\$ 4,80	R\$ 4,98	R\$ 4,47	R\$ 1,76
Magaz Luiza	R\$ 7,71	R\$ 7,55	R\$ 12,15	R\$ 9,54
Whirlpool	R\$ 4,00	R\$ 3,89	R\$ 3,17	R\$ 2,94
Hypermarcas	R\$ 16,65	R\$ 17,65	R\$ 16,62	R\$ 8,50
Arezzo	R\$ 26,96	R\$ 29,75	R\$ 39,55	R\$ 23,20
Lojas Renner	R\$ 76,47	R\$ 61,00	R\$ 79,75	R\$ 48,41
Lojas Marisa	R\$ 14,50	R\$ 18,60	R\$ 32,53	R\$ 17,10
Localiza	R\$ 35,71	R\$ 33,28	R\$ 37,50	R\$ 25,60
Alpargatas	R\$ 6,70	R\$ 12,99	R\$ 14,70	R\$ 12,25
SLC Agricola	R\$ 14,10	R\$ 20,40	R\$ 19,85	R\$ 15,50
M. Diasbranco	R\$ 91,00	R\$ 100,00	R\$ 78,09	R\$ 47,70
BRF	R\$ 63,44	R\$ 49,25	R\$ 42,19	R\$ 36,42
Profarma	R\$ 8,99	R\$ 18,64	R\$ 14,50	R\$ 10,75
Souza Cruz	R\$ 19,32	R\$ 24,11	R\$ 30,81	R\$ 22,91
Natura	R\$ 31,85	R\$ 41,37	R\$ 58,64	R\$ 36,26
Cremer	R\$ 17,16	R\$ 15,66	R\$ 12,93	R\$ 14,90
Cyre COMP-CCP	R\$ 12,39	R\$ 21,00	R\$ 24,93	R\$ 16,25
Iguatemi	R\$ 24,60	R\$ 22,30	R\$ 27,24	R\$ 34,66
SierraBrasil	R\$ 16,50	R\$ 18,23	R\$ 32,25	R\$ 24,00
Battistella	R\$ 0,50	R\$ 0,83	R\$ 0,89	R\$ 1,23
Bradespar	R\$ 11,81	R\$ 20,30	R\$ 30,55	R\$ 35,02
Santander	R\$ 13,46	R\$ 13,98	R\$ 14,97	R\$ 14,96
Itaú Unibanco	R\$ 32,30	R\$ 29,45	R\$ 31,18	R\$ 27,01
Itausa	R\$ 9,70	R\$ 12,70	R\$ 14,49	R\$ 14,40
Cetip	R\$ 32,20	R\$ 24,20	R\$ 25,39	R\$ 26,95
Cielo	R\$ 41,67	R\$ 65,65	R\$ 56,99	R\$ 40,17

Fonte: Elaboração Própria

4.2 Teste Estatístico

Para H_0 , onde se presumia a existência da correlação entre os tributos (IRPJ e CSLL) e o preço das ações, foi comprovada a existência de uma correlação negativa onde o preço dos tributos teria uma influência nos preços das ações. O teste realizado aponta a correlação significativa entre as variáveis.

O teste apresenta o nível de relevância da influência da variável, essa significância é representada pelo asterisco (*) presente no *p-valor*. Um asterisco (*) representa um nível de significância de 90%, dois asteriscos (**) são 95% de significância e três (***) mostram que o nível de significância é de 99%. Quando o nível de significância é abaixo de 90% o teste não considera relevante.

Modelo 1: MQO, usando as observações 1-42
Variável dependente: Preço de Ação 2014

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-10,7104	15,8344	-0,6764	0,5027	
ln (IRPJ+CSLL) 2014	2,75593	1,4781	1,8645	0,0696	*
Média var. dependente	18,28762	D.P. var. dependente		19,84849	
Soma resíd. quadrados	14860,89	E.P. da regressão		19,27492	
R-quadrado	0,079961	R-quadrado ajustado		0,056960	
F(1, 40)	3,476414	P-valor(F)		0,069599	
Log da verossimilhança	-182,8406	Critério de Akaike		369,6812	
Critério de Schwarz	373,1566	Critério Hannan-Quinn		370,9551	

No modelo apresentado acima é possível ver que em 2014 houve uma correlação de 10,7104, com p-valor de 0,0696, o teste apresentou um nível de significância de 90%. O desvio padrão demonstra a volatilidade do processo, algo já esperado devido à política econômica e financeira do período.

Modelo 2: MQO, usando as observações 1-42
Variável dependente: Preço de Ação 2013

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	-9,13688	18,9794	-0,4814	0,6328
ln (IRPJ+CSLL) 2013	2,80253	1,7509	1,6006	0,1173
Média var. dependente	20,87429	D.P. var. dependente	19,43945	
Soma resíd. quadrados	14560,96	E.P. da regressão	19,07941	
R-quadrado	0,060194	R-quadrado ajustado	0,036699	
F(1, 40)	2,561985	P-valor(F)	0,117331	
Log da verossimilhança	-182,4124	Critério de Akaike	368,8249	
Critério de Schwarz	372,3002	Critério Hannan-Quinn	370,0987	

Em 2013, também houve uma correlação, contudo não foi significativa. Houve uma diminuição do Coeficiente de Correlação, demonstrando que o valor dos tributos ainda tem influência sobre o preço das ações, porém, nesse ano esse fator não foi significativo para a variação do preço das ações.

Um possível fator que levou a este resultado no ano de 2013 foi o baixo desempenho da Ibovespa em comparação as outras Bolsas de Valores. Enquanto o índice Nikkei 225 (Japão) e as bolsas dos Emirados Árabes e do Paquistão obtiveram os destaques mais positivos do ano entre as bolsas, a Bolsa de Valores de São Paulo, junto com a bolsa do Chile (IGPA), a da Colômbia (IGBC) e a da Turquia (XU100), apresentaram os piores desempenhos em 2013. Alguns dos fatores que podem explicar o desempenho da Bovespa são: os juros altos, o PIB decepcionante, a queda das ações do grupo EBX, e a falta de rumo para as ações de estímulo econômico.

Modelo 3: MQO, usando as observações 1-42
Variável dependente: Preço de Ação 2012

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	-32,7457	21,0542	-1,5553	0,1277
ln (IRPJ+CSLL) 2012	5,24453	1,94637	2,6945	0,0103 **
Média var. dependente	23,49310	D.P. var. dependente	19,25133	
Soma resíd. quadrados	12860,79	E.P. da regressão	17,93097	
R-quadrado	0,153626	R-quadrado ajustado	0,132467	
F(1, 40)	7,260426	P-valor(F)	0,010255	
Log da verossimilhança	-179,8051	Critério de Akaike	363,6101	
Critério de Schwarz	367,0855	Critério Hannan-Quinn	364,8840	

Em 2012, houve um aumento significativo no Coeficiente de Correlação com p-valor de 0,0103, e com um nível de significância de 95%, demonstrando forte correlação no preço das ações e os tributos nesse ano.

Modelo 4: MQO, usando as observações 1-42
Variável dependente: Preço de Ação 2011

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-12,7995	12,7094	-1,0071	0,3199	
ln (IRPJ+CSLL) 2011	2,87915	1,17792	2,4443	0,0190	**
Média var. dependente	17,93905	D.P. var. dependente	12,61708		
Soma resíd. quadrados	5678,651	E.P. da regressão	11,91496		
R-quadrado	0,129951	R-quadrado ajustado	0,108200		
F(1, 40)	5,974436	P-valor(F)	0,019018		
Log da verossimilhança	-162,6382	Critério de Akaike	329,2764		
Critério de Schwarz	332,7518	Critério Hannan-Quinn	330,5503		

Em 2011, o Coeficiente de Correlação de -12,7995 também foi significativo, e apresentou o p-valor de 0,0190, e um nível de significância de 95%. O erro padrão demonstra a variância em relação às ações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho foi realizada uma análise sobre a tributação direta paga pelas empresas listadas na Bolsa de Valores, e, através de um modelo estatístico foi possível comparar se essa tributação causa algum impacto no preço das ações dessas empresas. Por meio das análises realizadas, foi possível concluir, de acordo com o objetivo do trabalho, que a tributação direta possui certa influência sobre os preços das ações.

Em relação às Hipóteses, foi aceita a H_0 , pois os preços das ações são influenciados pelo valor dos tributos diretos (IRPJ e CSLL). Porém, essa influência é inversamente proporcional, foi comprovado estatisticamente que quanto maior o valor pago de tributos, menor será o valor das ações.

Nos anos 2011, 2012 e 2014, esse impacto é significativo, diferente de 2013, onde houve uma influência, mas não foi significativa. Esse resultado de 2013 pode ter sido resultado de fatores relevantes relacionados à economia.

Neste trabalho foram analisadas as empresas de acordo com os seus setores classificados de acordo com o relatório setorial apresentado pela Bovespa. A princípio foram analisadas todas as empresas dos setores utilizados, e foram escolhidas as empresas que fariam parte da amostra aleatoriamente.

Houve certas limitações em relação aos dados, pois algumas das empresas não apresentavam os valores relativos a todos os anos que foram determinados para a análise, o que acabou reduzindo o número da amostra.

Cabe destacar a relevância desse estudo para o melhor entendimento do funcionamento do mercado de capitais brasileiro. É possível ver com esse resultado como o mercado de capitais é complexo, e esse estudo apresentou apenas um fator que influencia no preço das ações. O retorno das ações depende de outros fatores, além da tributação, que merecem ser estudados.

Como sugestão para pesquisas nessa área, podem-se destacar pesquisas que analisem fatores que afetam o mercado de ações e o porquê disso. Como é o caso apresentado nesse trabalho em relação ao resultado de 2013, onde o impacto não foi significativo. Pesquisas futuras poderiam analisar, quais fatores determinam a relevância ou não do impacto gerado.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Carlos Henrique Coêlho de. **Manual de Introdução ao Pacote Econométrico Gretl**. Rio Grande do Sul, 2013. Disponível em http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2013_12.pdf> acessado em 20/06/2015.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: Noções práticas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BODIE, Zvi. **Fundamentos de investimentos**. São Paulo: Bookman, 2002

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>> acesso em 01/06/2015

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Rio de Janeiro: Mandarino, 1988.

_____. Lei nº 4.728, de 14 de Julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm> acesso em 01/06/2015.

_____. Lei nº 1.401, de 7 de Maio de 1975. Dispõe sobre a isenção do imposto de renda das sociedades de investimento de cujo capital social participem pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliados no exterior, regula o regime fiscal dos rendimentos de aplicações em ações dessas sociedades e dá outras providências.

_____. Lei nº 10.303, de 31 de Outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm> acesso em 01/06/2015.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Disponível em http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm> acesso em 20/06/2015.

CASTRO, *Horus Strategy*. Disponível em <www.horusstrategy.com.br> acesso em 01/06/2015

CFC, Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução CFC nº 1.189/09**, de 28 de agosto de 2009. Aprova a NBC TG 32 – Tributos sobre o Lucro.

CÓDIGO TRIBUTÁRIO NACIONAL, Lei nº 5.172 de 25 de outubro de 1966.

FABRETTI, Lúcio C. **Contabilidade Tributária**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FARIA, Jackson José de. **Juros sobre Capital Próprio x Dividendos: Qual a forma mais vantajosa do ponto de vista tributário de remunerar os acionistas**. Dissertação (Bacharelado) – Universidade Federal de Santa Catarina – Florianópolis, 2010.

FERREIRA, Mauro Celso Gomes. **Efeito da Tributação sobre o Lucro nos Retornos de Mercado no Brasil**. Dissertação (Pós- Graduação) – Programa Multiinstitucional e Interregional em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN. Brasília, 2007.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 10 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

GIL, Antônio Carlos. **MÉTODOS E Técnicas de Pesquisa Social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOLZKAMP, Maurício; BACIL, Ariete Mara Dorta. **Sistema Tributário Nacional**. Curitiba, 2014. V.3, n. 3. Disponível em <<http://www.santacruz.br/ojs/index.php/JICEX/article/view/659>> acesso em 01/06/2015.

LAGIOIA, U. **Fundamentos do Mercado de Capitais**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LUCRO Real. **Guia IOB de Contabilidade**, São Paulo, vol.2/2003a.

MARTINS JUNIOR, Joaquim. **Como Trabalhos de Conclusão de Curso: Instrução para planejar e montar, desenvolver, concluir, redigir e apresentar trabalhos monográficos e artigos.** 2. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2008.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações.** 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MASCARENHAS, Juliana de Freitas. **O IRPJ e o Planejamento Tributário nas Organizações: Uma análise sobre os seus efeitos no diferencial competitivo.** Recife, 2004.

Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal do Brasil. Disponível em <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/>> acesso em 20/06/2015.

OLIVEIRA, Luís Martins de et al. **Manual de Contabilidade Tributária.** 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

POHLMANN, Marcelo Coletto; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil.** Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 21, n. 53, maio/agosto 2010.

QUIRINO, Raphael de Sousa Lima. **Mercado de Capitais: A contabilidade como ferramenta de análise para investimentos em bolsa de valores.** Dissertação (graduação) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2012.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática.** 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2006. Atlas, 1999.

RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais.** 4. Ed. Ver. e Aum.. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002.

SILVA, Nivaldo Carvalho da. **Sistemas Contábeis I**. Belo Horizonte: PUC-Minas-BH, fev. 2009.

TOLEDO, Cristiane Samuel de. **A Importância do Mercado de Ações para o Crescimento Econômico do Brasil**. Florianópolis, 2006.