

FUCAPE PESQUISA E ENSINO LIMITADA - FUCAPE RJ

MARCO AURELIO ALVES MEDEIROS

**DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E AGRESSIVIDADE FISCAL:
teste empírico quanto aos argumentos contrários à isenção
fiscal na distribuição de lucros.**

RIO DE JANEIRO

2019

MARCO AURELIO ALVES MEDEIROS

**DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E AGRESSIVIDADE FISCAL:
teste empírico quanto aos argumentos contrários à isenção
fiscal na distribuição de lucros.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, Nível Profissionalizante.

Orientador: Professor Dr. Fábio Moraes da Costa

RIO DE JANEIRO

2019

MARCO AURELIO ALVES MEDEIROS

**DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E AGRESSIVIDADE FISCAL:
teste empírico quanto aos argumentos contrários à isenção
fiscal na distribuição de lucros.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 03 de setembro de 2019.

COMISSÃO EXAMINADORA

Professor Dr. Fábio Moraes da Costa
Fucape Pesquisas e Ensino Limitada - FUCAPE – RJ

Professor Dr. Daniel Modenesi de Andrade
Fucape Pesquisas e Ensino Limitada - FUCAPE – RJ

Professor Dr. Danilo Soares Monte-mor
Fucape Pesquisas e Ensino Limitada - FUCAPE – RJ

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, por serem a base de tudo o que alcanço.

Ao meu filho, Filipe, por ser a maior motivação para todos os meus desafios.

À minha esposa, Roberta, pelo amor, compreensão, e porque tudo fica muito mais fácil e divertido ao seu lado.

Aos professores e colegas do Curso de Mestrado, pelo aprendizado e evolução pessoal e profissional proporcionada.

Ao meu orientador, o Professor Fábio Moraes da Costa, mestre sem igual, por todo o apoio e direcionamento nessa jornada.

RESUMO

O objetivo da presente pesquisa é identificar a relação entre agressividade fiscal e a distribuição de dividendos dentro do contexto brasileiro, para fins de análise conjunta da tributação da investida e do investidor. No Brasil a distribuição de dividendos é isenta de tributação, pois o legislador buscou concentrar apenas na investida toda a tributação sobre o lucro. Porém, diversos projetos de lei objetivam mudar esse cenário e passar a tributar os dividendos, e dentre os argumentos utilizados está o de que as empresas são agressivas tributariamente, pagando alíquotas efetivas baixas, subvertendo assim o objetivo de concentrar a tributação somente na investida. Para tanto, foram selecionadas as informações das companhias de capital aberto na B3 no período de 1996 a 2017, e testada a relação entre a *effective tax rate (ETR)* e os dividendos pagos pelas mesmas. Considerando o modelo utilizado, os testes evidenciaram uma relação positiva entre a (*ETR*) e os dividendos pagos, indicando que, ao contrário do defendido nos projetos que buscam tributar dividendos, o grau de agressividade tributária é menor para empresas que pagam dividendos e para aquelas que pagam mais dividendos proporcionalmente em relação ao seu lucro resultado do período. Com isso, a discussão quanto à tributação de dividendos, em termos técnicos e sob evidências empíricas, ganha uma direção oposta àquela até então mantida sob viés ideológico. Ainda que se pretenda tributar dividendos, é preciso que eventual mudança nesse sentido seja compensada com a redução de tributação sobre o lucro, posto que, de fato, a carga incidente sobre os resultados tende a obedecer a exação nominal imposta pela legislação.

Palavras-chave: agressividade fiscal, dividendos, isenção, imposto de renda, alteração legislativa.

ABSTRACT

The objective of this research is to identify the relationship between tax avoidance and dividend payment in the Brazilian regulation, for purposes of an analysis of the taxation of the investee company and the investor. In Brazil, the dividend payment is exempt from taxation, because the law concentrate on the investee company all profit taxes. However, several proposed bills intend change this regulation and start to tax dividends, and one of the arguments used for this is that companies are tax aggressive, paying low effective tax rates, undermining the purpose of concentrating taxation only on the investee company. For this way, the information on publicly traded companies on the BMF&BOVESPA was selected from 1996 to 2017, and was tested the relationship between the effective tax rate (*ETR*) and the dividend payment. According the used model, tests demonstrated a positive relationship between the (*ETR*) and dividend payment, contrary to what is defended in proposed bills mentioned, the degree of the tax avoidance is lower to companies that pay dividends and for those who pay more dividends in proportion to their profits. Therefore, the debate about taxation of dividend payment, in technical terms and under empirical evidence, goes in the opposite direction of the usually assumed under ideological bias. Even if the objective is tax dividends, it is necessary that any change in this direction be compensated by the reduction of taxation on profit, since the profit taxation tends to obey the nominal tax imposed by law.

Keywords: tax avoidance, tax aggressiveness, dividend, payout, tax exemption, change of law.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 AGRESSIVIDADE FISCAL.....	12
2.2 TRIUTAÇÃO E DIVIDENDOS	14
2.3 DUPLA TRIBUTAÇÃO E AGRESSIVIDADE	15
2.4 INCENTIVOS AO INVESTIMENTO	18
2.5 JUSTIÇA FISCAL E CAPACIDADE CONTRIBUTIVA.....	19
2.6 HIPÓTESE DE PESQUISA	22
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	23
3.1 COLETA DE DADOS E VARIÁVEIS	23
3.2 MODELO ECONOMETRICO	25
4 ANÁLISE DE DADOS.....	27
4.1 ANÁLISE DO MODELO	27
4.2 ANÁLISE ADICIONAL	33
5 CONCLUSÃO	39
REFERÊNCIAS	43

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

O objetivo da presente pesquisa é identificar a relação entre agressividade fiscal e a distribuição de dividendos dentro do contexto brasileiro, para fins de análise conjunta da tributação da investida e da investidora. No Brasil, a distribuição de dividendos é isenta de tributação, conforme o artigo 10 da Lei nº 9.249/95, sob o argumento de que toda a tributação é concentrada na investida, conforme a exposição de motivos da mencionada Lei.

Com isso, identificada maior agressividade nas empresas que distribuem dividendos, representando uma baixa alíquota efetiva, haveria espaço para defesa da tributação do investidor: a antítese da exposição de motivos do mencionado artigo 10. *A contrario sensu*, a ausência de agressividade confirma a motivação da lei atual, bem como sugere, em caso de modificação, qual seja, a tributação do investidor, que tal fato venha acompanhado de uma redução na tributação da investida.

Alguns projetos de lei em tramitação no congresso buscam alterar o artigo 10 da Lei nº 9.249/95, para que passe a ser tributada a distribuição de lucros e dividendos (Projetos de lei da Câmara nº 7.274/2014, 1.485/2015, 7.409/2017 e 9.636/2018, e do Senado nº 588/2015 e 215/2018). As justificativas dos autores de tais projetos, e dos defensores do fim da isenção, são as seguintes: (i) justiça distributiva aplicada ao Sistema Tributário Nacional, posto que (a) o assalariado é tributado, enquanto o sócio/acionista é isento, (b) outros rentistas, tais como beneficiários de rendimentos de alugueis e aplicações financeiras são tributados,

(c) a renda dos muito ricos é composta quase que integralmente por dividendos, enquanto a classe média, mais numerosa, recebe rendimentos tributados; e (ii) afronta ao princípio da capacidade contributiva, posto que se está isentando pessoas físicas e/ou jurídicas de alto poder aquisitivo.

Outro argumento sustentado em tais projetos de lei é o de que nos países integrantes da OCDE, segundo a publicação Relatórios Econômicos da OCDE – Brasil 2015, a tributação média sobre o lucro chega a 43%, enquanto no Brasil essa taxa cai abaixo de 30%, embora a tributação nominal sobre o lucro seja de 34%. Em especial o projeto de lei nº 9.636 de 2018 do Deputado Federal por Minas Gerais do Partido dos Trabalhadores Patrus Ananias defende que tributar o lucro na distribuição, quando o mesmo já foi tributado na investidora, não seria problema em razão da agressividade fiscal das empresas brasileiras. Mais uma razão, pois, para a investigação proposta na presente pesquisa.

A tributação de dividendos influencia a estruturação societária, posto que está relacionada com o retorno do investimento (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001). Deste modo, o objetivo foi relacionar a agressividade fiscal com a distribuição de dividendos. A diferença da tributação de acordo com a natureza do rendimento não é privilégio da distribuição de lucros: enquanto investimentos possuem tributação regressiva (Instrução Normativa RFB nº 1.585/2015), a renda decorrente do trabalho (salário ou honorários) ou do exercício da atividade econômica (lucro), possui tributação progressiva (Leis nº 9.250/95 e 9.430/96, respectivamente). O objetivo é incentivar os investimentos.

Assim, feita a relação entre a agressividade e a distribuição de dividendos, como dito, pode-se ainda analisar a pesquisa sob o viés da justiça fiscal, identificando até onde a tributação sobre distribuição de lucros e dividendos

representará uma oneração e, por isso, um desincentivo a investimentos. Na mesma linha, se buscou outro indicador relacionado aos dividendos distribuídos, que é o quanto representa os dividendos pagos dentro do lucro apurado. A agressividade foi testada assim também em relação com a pré-disposição da companhia em distribuir os seus lucros auferidos.

A relevância da pesquisa é trazer a discussão quanto à tributação de dividendos para o campo científico, com dados empíricos, em contraposição à disposição puramente ideológica. A escolha de qualquer investimento passa sempre pela avaliação de risco e retorno das opções disponíveis (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001). A criação, ou aumento, de tributação sobre o retorno de um determinado investimento, naturalmente, reduzirá o seu rendimento. Considerando que o risco do negócio se mantém inalterado, tal redução acarreta maior atratividade de outras opções de investimento menos arriscadas.

Nesse sentido, modificações legislativas que afetem as avaliações de risco e retorno do investimento nas empresas devem estar baseadas em premissas cientificamente inferidas. Daí a relevância de se testar as justificativas de tais projetos, e ao mesmo tempo avaliar se a isenção fiscal na distribuição de lucros representa, de fato, uma benesse, ofendendo o princípio da capacidade contributiva.

Foram coletados dados da Economatica relativos ao período de 1996 (primeiro ano da isenção no recebimento de dividendos) a 2017, a fim de testar a agressividade tributária em relação ao dividendo pago. O teste foi realizado para todo o período, e também em dois períodos distintos, considerando a

adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em 2010 no Brasil, além do estabelecimento do Regime Tributário de Transição.

Os resultados evidenciaram o indicado na literatura, de modo que a taxa efetiva tributária cresce à medida que mais dividendos são pagos. Ou seja, o argumento de que a tributação no investidor se justificaria ante a agressividade da investida não se confirmou.

O presente trabalho contribui para a discussão quanto à melhor forma, e os possíveis impactos para a tributação de dividendos. Contribui ainda para os estudos acerca da agressividade fiscal das companhias listadas na B3, mostrando a sua relação com a variável relativa ao pagamento de dividendos.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AGRESSIVIDADE FISCAL

A própria definição de agressividade fiscal, ou agressividade tributária, não tem um consenso na literatura (HANLON; HEITZMAN, 2010). De maneira geral, a agressividade fiscal pode ser conceituada como a busca por qualquer redução de tributos (*tax avoidance*), graduada de acordo com a disposição e motivação do agente para tal redução.

Hanlon e Heitzman (2010) argumentam que a *tax avoidance* é uma continuação do planejamento tributário, e o grau de agressividade depende do observador, posto que pessoas diferentes terão opiniões diferentes quanto ao grau de agressividade presente em uma operação. Para Martinez (2017), dentro do conceito de agressividade fiscal insere-se desde o planejamento tributário lícito, até a evasão fiscal, variando de acordo com o grau de agressividade.

A agressividade fiscal, como forma de planejamento, se resultar em ganho de caixa, é visto como algo benéfico pelos acionistas (BLOUIN, 2014). Segundo o autor, desde a década de noventa, no entanto, os estudos sobre o tema ressaltam a preocupação com a existência de substância econômica nas operações envolvendo economia de tributos, posto que a sua ausência acarreta em penalidades pelo fisco americano (IRS – Internal Revenue Service).

No Brasil, a questão da substância econômica – ou propósito comercial – como elemento balizador do planejamento tributário, e, por conseguinte, do grau de agressividade, é controversa. O parágrafo único (introduzido pela Lei

Complementar nº 104 de 10/01/2001) do artigo 116 do Código Tributário Nacional (CTN) estabelece que:

A autoridade administrativa poderá desconsiderar atos ou negócios jurídicos praticados com a finalidade de dissimular a ocorrência do fato gerador do tributo ou a natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária, observados os procedimentos a serem estabelecidos em lei ordinária.

Contudo, não há lei ordinária determinando os procedimentos citados no referido dispositivo, daí a controvérsia. Torres (2013) defende que abuso de forma é espécie de abuso de direito, juntamente com a ausência de propósito negocial, cuja ilicitude está prevista no artigo 187 do Código Civil. Por fim, defende a aplicação do abuso de direito nas operações tributárias em razão do parágrafo único do artigo 116 do CTN, de modo a desclassificar negócios assim conduzidos.

Greco (2004), por seu turno, defende que o parágrafo único do artigo 116 do CTN é norma de eficácia limitada, dependendo de lei ordinária para que seja aplicado. Contudo, entende o autor ser possível a aplicação da figura do abuso de direito nas operações tributárias, bem como afirma encontrar limites na capacidade de o contribuinte se auto organizar. Para ele, é abusivo o exercício de tal liberdade se a única finalidade é o não pagamento, ou redução, de tributos, ofendendo o princípio da capacidade contributiva.

A agressividade pode ser observada também através da utilização de *accruals*, e outras escolhas contábeis. Rezende e Nakao (2012), inferiram que quanto menor o lucro tributável, maior a ocorrência de *accruals* discricionários. De igual modo, Formigoni et al. (2012) encontraram evidências de que as empresas brasileiras gerenciam seus resultados contábeis de modo a afetar a tributação dos seus lucros.

2.2 TRIBUTAÇÃO E DIVIDENDOS

A investigação no Brasil acerca da ligação entre agressividade fiscal e distribuição de dividendos justifica-se pela peculiaridade do ambiente jurídico brasileiro. Destaca-se, assim, a figura dos juros sobre capital próprio, os dividendos mínimos obrigatórios, e a isenção fiscal para o investidor (DECOURT; PROCIANOY, 2012).

No estudo seminal de Miller e Modigliani (1961), sustentam os autores que em um ambiente sem custos de transação e sem tributos, a política de dividendos não influencia o valor da companhia, posto que os ganhos são incorporados ao valor da ação, e desejando se capitalizar, pode o investidor se desfazer de parte do patrimônio, no lugar de receber dividendos.

Vale esclarecer que o objetivo do presente trabalho não se relaciona com política de dividendos ou valor da companhia, contudo, trata-se de mais uma peculiaridade do Brasil, na medida que as duas alternativas acima não são iguais em razão dos tributos. Enquanto a distribuição é isenta, a venda de ações sofre tributação em razão do ganho de capital. Tal diferença sugere uma distorção em desfavor do investimento.

No que tange à relação entre distribuição de dividendos e agressividade, em trabalho de revisão de literatura acerca da agressividade fiscal, Martinez (2017) apontou algumas características que incentivam o planejamento, são elas: qualidade do ambiente informacional da empresa, demora na publicação de demonstrações, predisposição para refazimento de demonstrações financeiras, eficiência dos mecanismos de controle interno, eficiência empresarial na utilização de recursos, estratégias de negócios e ciclos de vida

das empresas, restrições financeiras, transações com partes relacionadas no exterior, e utilização de paraísos fiscais.

Pode-se notar que a disposição ou a regularidade na distribuição de dividendos não se encontra dentre as características citadas.

2.3 DUPLA TRIBUTAÇÃO E AGRESSIVIDADE

Quando o Brasil adotou a isenção fiscal na distribuição de dividendos em 1996, seguiu o movimento dos países da OCDE (OCDE, 2004) de criar mecanismos para evitar a dupla tributação dos dividendos. Segundo relatório de 2004 daquela Organização, os países membros reduziram a média a tributação de rendimentos em 2% (dois por cento) no período de 2000 a 2003, utilizando como ferramentas o *imputation system*, *tax credits* e a baixa tributação de dividendos.

Vale lembrar que a exposição de motivos do artigo 10 da Lei 9.249/95 trouxe, como propósito, a concentração da tributação na investida, de modo a evitar tributar o lucro na investida, e depois tributar o mesmo rendimento quando distribuído ao investidor. A alteração desse balanceamento sugere uma mudança no comportamento de ambas as partes.

Por ausência de histórico, no Brasil não é possível aferir o impacto da mudança de tributação sobre dividendos, em comparação a um ambiente de isenção, no que se refere à agressividade fiscal das empresas. No entanto, estudos comparativos em outros países demonstraram que mudanças majorando a tributação do investidor implicaram em um aumento da agressividade fiscal da investida.

Amiram, Bauer e Frank (2013), realizaram trabalho exploratório do impacto das mudanças tributárias incidentes sobre dividendos na agressividade fiscal das empresas. O estudo abordou 28 países membros da OCDE, dentre os quais, França, Alemanha, Espanha, Itália, Irlanda e Finlândia. Seus resultados indicaram que a agressividade fiscal aumenta quando eliminados os benefícios fiscais atrelados ao pagamento de dividendos.

O benefício estudado não existe no Brasil, que é o sistema de imputação (*imputation systems*), no qual o tributo pago pela empresa sobre os lucros é revertido para o acionista em forma de créditos tributários, juntamente com a distribuição do dividendo, e utilizado por este quando do oferecimento dos seus rendimentos à tributação Amiram, Bauer e Frank, (2013). No entanto, a situação é similar ao Brasil, na medida em que existe, de igual modo, um incentivo fiscal na tributação de dividendos (transferência de créditos nos países analisados, e isenção no Brasil).

Em estudo na Austrália, onde também se aplica o sistema de imputação na distribuição de dividendos, McClure, Lanis, Wells e Govendir (2018) apuraram que empresas que transferiram menos créditos aos acionistas, ou que não transferiram nenhum, são mais agressivas do que aquelas que transferiram mais crédito. O resultado dos autores indicou que a agressividade fiscal da investida é inversamente proporcional ao benefício fiscal obtido pelo acionista.

A agressividade fiscal se explica, em boa medida, pela busca de maior retorno ao acionista (GRAHAN et al., 2014). Daí resultados indicarem que maior tributação do investidor tende a ser compensada, pelo gestor, com a busca de uma menor tributação da investida.

Como mencionado, não é possível, ao menos enquanto mantida a isenção na distribuição de dividendos, medir o impacto da mudança de cenário legislativo. No entanto, ao investigar a relação entre agressividade fiscal e a propensão a pagar dividendos, propicia-se a análise conjunta da tributação da investida e da investidora.

Nesse particular, alguns estudos realizados em empresas brasileiras contribuem para o objetivo proposto neste trabalho.

A investigação da agressividade fiscal como característica, ou não, das empresas que mais distribuem dividendos, será analisada com base na taxa efetiva de tributos, a *Efetive Tax Rate* (ETR). Contudo, outro indicador comumente utilizado é a *Book-tax differences*, acerca do qual se pode vislumbrar alguns testes envolvendo o assunto discutido.

Segundo Ferreira et al. (2012) a observância da BTD tem origem na prática de gerenciamento do lucro tributável, caracterizando a agressividade fiscal da entidade. Por outro lado, Novaes et al. (2015), em pesquisa no mercado brasileiro, não encontraram relação entre o pagamento de dividendos e a BTD.

Procianoy e Verdi (2003), em estudo com amostras compreendendo o período de 1989 a 1993, e depois, os mesmos autores (2009), em estudo compreendendo o período de 1996 a 2000, não encontraram evidências de que a questão tributária influenciou a preferência dos investidores por pagadoras de dividendos.

Vale mencionar, que em ambos os períodos acima a tributação sobre dividendos era nula, porém, a tributação sobre ganho de capital variava. No primeiro período estava em 25%, e no segundo, atingia patamares de 0 a 10%.

2.4 INCENTIVOS AO INVESTIMENTO

Como complemento ao trabalho, analisa-se a questão do grau de tributação sobre dividendos, considerando-se zero atualmente, e podendo atingir quaisquer patamares em futuras mudanças legislativas, frente ao (i) incentivo ao investimento, e (ii) justiça fiscal e capacidade contributiva.

Segundo estudos de Hanlon e Heitzman (2010), a tributação do investidor influencia a política de pagamento de dividendos da empresa. Na mesma linha, Boulin, Ready e Schakelford (2014) concluíram que as empresas ajustam suas políticas de dividendos de acordo com os incentivos fiscais atrelados ao seu pagamento.

Em relação às empresas brasileiras, Zanon, Araújo e Nunes (2017) concluíram que, desprezando os anos onde a entidade auferiu prejuízo, existe uma relação positiva entre o valor de mercado da companhia e o volume de dividendos distribuídos.

Para Sant'Anna et al. (2015), empresas de maior valor contábil são aquelas que apresentam maiores resultados anormais. Por outro lado, Freire et. al. (2005) não encontraram evidências de que a existência de lucros anormais implique em um maior pagamento de dividendos.

Tais estudos contribuem para o trabalho no que tange à diferenciação entre tributação de renda e de investimento. E como tal, sugerem que parear a

tributação de tais investimentos, como, por exemplo, submeter o dividendo à tabela progressiva no caso de investidor pessoa física, cria-se distorção tributária, e não justiça fiscal.

2.5 JUSTIÇA FISCAL E CAPACIDADE CONTRIBUTIVA

De acordo com Torres (2007), a capacidade contributiva é o princípio da justiça distributiva característico do imposto. Segundo o mesmo autor, é o princípio mais importante da justiça tributária. Assim, quando se trata de tributação do investidor, o conceito de justiça fiscal deve ser analisado sob o enfoque da capacidade contributiva.

A Constituição Federal trata de tal princípio no parágrafo primeiro do artigo 145, quando determina que “sempre que possível, os impostos terão caráter pessoal e serão graduados segundo a capacidade econômica do contribuinte”. E completa no inciso II do artigo 150, ao vedar que a União, Estados e Municípios venham a “instituir tratamento desigual entre contribuintes que se encontrem em situação equivalente”.

Nesse sentido, a busca de tratamento igualitário entre trabalhadores – nesse conceito inserindo empregados, autônomos e todos os que recebem rendimentos provenientes do trabalho pessoal –, e investidores, ao contrário do que possa parecer, ofende o princípio da justiça fiscal no lugar de atendê-lo. Isso porque, diferente do que determina o inciso II do artigo 150 da Constituição, se estará tratando de forma idêntica pessoas que estão em condições desiguais.

Não é por outra razão que, como vimos, a própria legislação brasileira trata de forma diferenciada, para fins de tributação, investidores e titulares de

rendimento proveniente do exercício da atividade (econômica ou não, pessoa física ou jurídica).

Se a tributação do dividendo não pode ser comparada àquela incidente sobre rendimentos de outra natureza para fins de aplicação da justiça fiscal, de igual sorte cabe a reflexão na sua imposição entre rentistas de mesma natureza. E para tanto, são úteis os conceitos de capacidade contributiva subjetiva, relacionada às condições pessoais do contribuinte para o pagamento do tributo, e a relativa, na qual se determina quem deverá pagar o tributo (SCHOUERI, 2015).

Aplicando tal conceito para a tributação de dividendos, sob o ponto de vista relativo, é a definição se será tributado o seu recebimento ou não. Do ponto de vista subjetivo, é o quanto cada investidor será tributado. Adentra-se, com isso, na análise dos conceitos de base de cálculo e alíquota, e, por conseguinte, de progressividade.

Considerando que o dividendo é destinado de acordo com a participação no capital social, ou seja, percentualmente é idêntico para os que detém muita ou pouca participação, qualquer tipo de progressividade aplicada sobre o seu valor absoluto resultará em injustiça, e não justiça fiscal. Resultará, pois, em contrariedade ao princípio da igualdade, a qual resulta da comparação de contribuintes (SCHOUERI, 2015) em situação equivalente.

O tamanho da participação no capital não traduz o nível de riqueza do investidor beneficiário do dividendo. Um investidor com menor patrimônio pode ter seus recursos concentrados em ações de uma única companhia – como ocorre com frequência nos casos de controladores de empresas familiares –, enquanto investidores institucionais, tais como grandes grupos e fundos,

possuem capital pulverizado em ações de várias companhias. É por situações como a acima mencionada, que o princípio da capacidade contributiva contrapõe o conceito de progressividade para a tributação da renda (SCHOUERI, 2015; TORRES, 2007).

Assim, volta-se à questão do princípio da igualdade e da diferenciação entre investidores. Mais do que isso: do ponto de vista subjetivo, dependendo do quanto se dedique o Estado a tributar, há risco de subversão da capacidade contributiva na comparação de contribuintes em outras situações equivalentes, notadamente investimentos em renda fixa e outros que não a compra de ações.

Eis que surgem de tais considerações duas constatações contraintuitivas: (i) ao atender o princípio da capacidade contributiva, e através dele, a justiça fiscal, o sistema de tributação de dividendos não deve tomar como base a tributação do rendimento do trabalho, e (ii) em caso de ser o rendimento tributado, a alíquota não deve ser, ao menos largamente, progressiva.

2.6 HIPÓTESE DE PESQUISA

Considerando os objetivos do presente trabalho, e as referências teóricas apresentadas, a hipótese de pesquisa a ser apresentada é a seguinte:

H1 – Empresas que pagam dividendos são menos agressivas fiscalmente.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 COLETA DE DADOS E VARIÁVEIS

Foi utilizada a base de dados do Sistema Econômica, notadamente as informações extraídas das demonstrações financeiras das companhias abertas, abrangendo o período de 1996, primeiro ano de vigência da isenção prevista no artigo 10 da Lei nº 9.249/95, até o ano de 2017, último ano cujas demonstrações foram publicadas até o início da pesquisa.

A agressividade fiscal é menor de acordo com o nível de fiscalização observado no país (ATWOOD et al., 2012). Desse modo, para fins de delimitação da amostra, companhias que atuam em mercados regulados, tais como instituições financeiras e seguradoras, não foram consideradas no estudo, e os seus dados retirados da amostra.

Segundo Martinez (2017), as *proxies* mais utilizadas para medir a agressividade tributária são aquelas relacionadas com a taxa de tributação efetiva (ETR), apurada como a razão da despesa total com tributos sobre o lucro com o lucro antes dos tributos. No caso brasileiro, sugere o autor alguns ajustes em razão das peculiaridades normativas do país, como a reversão da despesa com juros sobre capital próprio, e dos ajustes de equivalência patrimonial.

Para o teste da hipótese deste trabalho, torna-se necessário avaliar se empresas que pagam mais dividendos são também as mais agressivas fiscalmente. Deste modo, foi criada uma variável *dummy* (*DDIV*) para empresas que pagam dividendos (1) e empresas que não pagam dividendos (0).

Na equação da regressão serão utilizadas ainda as variáveis de controle que usualmente na literatura influenciam a ETR (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001; HANLON; HEITZMAN, 2010; BLOUIN, 2014), tais como tamanho (*SIZE*), alavancagem (*LEV*) e rentabilidade sobre ativos (*ROA*). A ETR, como a diferença entre a taxa nominal dos tributos incidentes sobre o lucro e a taxa efetiva, traz uma medida da utilização do planejamento tributário pela companhia (CHENG et al., 2010).

Em relação às variáveis de controle, o (*ROA*) expressa a rentabilidade da firma, e juntamente com o tamanho (*SIZE*), indicam a medida de capacidade contributiva da mesma, dado que empresas com alto crescimento possuem mais chances de empreender planejamentos e se mostrarem agressivas fiscalmente (FRANCIS et al., 2014). De igual modo, empresas com maior alavancagem (*LEV*) possuem mais chances de executar planejamento fiscal (FRANCIS et al., 2014). A descrição das variáveis se apresenta da seguinte forma:

TABELA 01: VARIÁVEIS	
DDIV	Dummy dos dividendos pagos no exercício.
LAIR	Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social
ETR	Effective Tax Rate: razão da despesa com Imposto de Renda e Contribuição social sobre o lucro pelo Lucro antes do Imposto de renda (LAIR)
ROA	Return on Assets: índice de rentabilidade calculado pela razão do lucro líquido pelo total de ativos do exercício anterior.
SIZE	Tamanho da companhia; logaritmo natural do valor dos ativos no exercício.
LEV	Leverage: nível de alavancagem, calculado pela razão do Ativo total pelo patrimônio líquido.

Os dados foram previamente tratados pelo método Winsor para reduzir o impacto da presença de *outliers*: 1% em cada cauda da distribuição. Os dados foram rodados em painel com duplo efeito fixo (firma e ano).

Em virtude da adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) em 2010 no Brasil, além do estabelecimento do Regime Tributário de Transição, as regressões também foram rodadas para o período pré-IFRS (1996 até 2007) e pós-IFRS (201 até 2017). Os anos de 2008 e de 2009 foram excluídos em virtude das alterações parciais que o modelo contábil brasileiro sofreu para a realização de sua transição para as IFRS.

3.2 MODELO ECONOMETRICO

Considerando a hipótese a ser testada, e as variáveis escolhidas, o modelo estatístico se apresenta da seguinte forma:

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DDIV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon \quad (1)$$

Utiliza-se a taxa efetiva tributária (ETR) como variável dependente do pagamento de dividendo (*dummy* DDIV), controlada pelas variáveis indicativas de rentabilidade (ROA), tamanho (SIZE) e alavancagem (LEV).

Uma forma alternativa para o teste da hipótese deste trabalho consiste na utilização de uma variável contínua para a distribuição de dividendos. Neste sentido, foi calculada a variável que representa a razão entre o dividendo pago e o lucro obtido pela companhia no exercício (*PERCENTDIV*). Com isso, avalia-se não somente a decisão pelo pagamento de dividendos, mas também a disposição da empresa em percentualmente, em relação ao seu resultado, pagar

mais ou menos dividendos. Assim, a seguinte variante da equação original foi implementada:

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 PERCENTDIV + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \epsilon \quad (2)$$

Onde (*ETR*) é a taxa efetiva tributária, a razão da despesa com Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro pelo Lucro antes da tributação; (*PERCENTDIV*) é o quanto do lucro apurado foi distribuído aos acionistas, representado pela razão do dividendo pago pelo lucro líquido do exercício; (*ROA*) é a variável relativa à rentabilidade, representada pela razão entre o lucro líquido e o ativo total; (*SIZE*) é a variável indicativa de tamanho, representada pelo logaritmo natural do ativo total, e (*LEV*) a variável indicativa de alavancagem, representada pela razão do ativo total pelo patrimônio líquido.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ANÁLISE DO MODELO PROPOSTO

Após o tratamento dos dados, chegou-se a um total de 7.074 observações, nas quais em 2.958 não houve pagamento de dividendos, e em 4.116 observações houve o pagamento, como se verifica na Tabela 02.

TABELA 02: FREQUÊNCIA

DDIV	Frequência	Percentual	Acumulado
0	2958	41,82	41,82
1	4116	58,18	100,00
Total	7074	100,00	

DDVI (0): Observações sem pagamento de dividendos

DDVI (1): Observações com pagamento de dividendos

Na amostra pode-se verificar que há mais empresas pagadoras de dividendos do que o contrário. Tal fato poderia ser explicado pelas sociedades anônimas que possuem ações preferenciais e que, portanto, há imposição de distribuição de dividendos pela legislação societária brasileira.

A Tabela 03 demonstra o teste de médias com as variáveis utilizadas no modelo econométrico, dividindo os grupos das pagadoras e das não pagadoras de dividendos.

TABELA 03: MÉDIAS

Variável	Amostra sem pagamento dividendos			Amostra com pagamento dividendos			Diferença de Médias
	Média	Mediana	sd	Média	Mediana	sd	
ETR	0,08	0	0,44	0,22	0,23	0,44	-0,14***
ROA	-0,07	-0,03	0,18	0,06	0,05	0,08	-0,14***
SIZE	1.256.817	1.265.893	2.088.184	1.429.283	1.442.768	1.888.238	-1,72***
LEV	0,85	0,72	0,66	0,51	0,53	0,21	0,34***

DDIV: Variável *dummy* do pagamento do dividendo

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

Na Tabela 4 é apresentada a distribuição das observações por setor. Ressalta-se que os setores de “Finanças e Seguros” e de “Fundos” foram excluídos da amostra final.

TABELA 04: SETORES

Setor	Frequência	Percent	Cum.
Agro e Pesca	56	0.79	0.79
Alimentos e Beb	391	5.53	6.32
Comércio	336	4.75	11.07
Construção	424	5.99	17.06
Eletroeletrônicos	162	2.29	19.35
Energia Elétrica	1,019	14.40	33.76
Minerais não Met	92	1.30	35.06
Mineração	93	1.31	36.37
Máquinas Indust	108	1.53	37.90
Outros	1,489	21.05	58.95
Papel e Celulose	142	2.01	60.96
Petróleo e Gas	162	2.29	63.25
Química	355	5.02	68.26
Siderur & Metalur	564	7.97	76.24
Software e Dados	51	0.72	76.96
Telecomunicações	394	5.57	82.53
Textil	532	7.52	90.05
Transporte Serviços	336	4.75	94.80
Veiculos e peças	368	5.20	100.00
Total	7,074	100.00	

A exclusão dos setores financeiros implicou em descartar 1.650 observações. Além dessas, retirou-se da amostra as informações sem setor, o que significou descartar 22 observações. Com isso, restou um universo de 7.074 observações.

Na Tabela 05 são apresentados os resultados da regressão em painel, com duplo efeito fixo (empresa e ano), para o teste da hipótese deste trabalho. Além disso, há a demonstração para o período total da amostra (1996 até 2017) e para a sua separação nos períodos pré (1996 até 2007) e pós-IFRS (2010 até 2017).

TABELA 05: REGRESSÃO EM PAINEL - ETR

	Período 1996-2017		Período 1996-2007		Período 2010-2017	
Variável	Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t	
DDIV	0,05 (3,17)***		0,05 (1,89)*		0,08 (2,46)**	
ROA	0,22 (4,03)***		0,2 (2,43)**		0,33 (3,10)***	
SIZE	-0,01 (-0,69)		-0,01 (-0,44)		-0,02 (-0,90)	
LEV	-0,03 (-1,41)		-0,05 (-1,54)		0 (-0,01)	
	Nº de observações	7.074	Nº de observações	3.777	Nº de observações	2.567
	R ²	0,11	R ²	0,10	R ²	0,04
	Prob>F	0	Prob>F	0	Prob>F	0,01

Estão incluídas as *dummys* de ano.

* Intervalo de significância a 90%

** Intervalo de significância a 95%

*** Intervalo de significância a 99%

DDIV: Variável *dummy* do pagamento do dividendo

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

O período posterior à adoção de IFRS foi considerado de 2010 em diante, ano em que passou a ser obrigatório para todas as empresas. Com isso, perderam-se as observações de 2008 e 2009, quando segregados os períodos.

Em relação à investigação proposta, para o período de 1996 a 2017, dentro de um intervalo de confiança de 99%, a ETR média é superior para empresas que pagam dividendos. Para o período anterior à adoção de IFRS, a relação é a mesma, porém com um intervalo de confiança de 90%. E para o período posterior a IFRS, a relação se mantém a um intervalo de confiança de 95%.

Os testes para os três períodos indicam resultados similares. Os resultados para todo o período considerado foram mantidos quanto segregados os anos antes e depois da adoção do IFRS. Em todos eles, para as variáveis SIZE e LEV não há confirmação de relação das mesmas com a ETR dentro do modelo econométrico proposto. Por outro lado, as variáveis ROA e DDIV mostram evidências de relação positiva com a ETR.

Os resultados indicam o sugerido pela literatura: quanto maior o pagamento de dividendos, maior a alíquota efetiva, ou seja, menor é o grau de agressividade tributária da companhia. Estudos no exterior (AMIRAM et al., 2013; MCCLURE et al., 2018) demonstraram que maior tributação sobre o investidor motiva maior agressividade da companhia. Embora inexista no Brasil, por impossibilidade legislativa recente, aferição do impacto de alterações na agressividade da companhia em razão da variação da tributação sobre os dividendos, os resultados obtidos demonstram que o comportamento das pagadoras de dividendos brasileiras está alinhado com o comportamento das empresas constante nas amostras dos estudos citados.

Se não é possível demonstrar a relação entre o incremento da agressividade tributária e uma eventual tributação de dividendos, ao menos se pode inferir que uma maior disposição para a distribuição de dividendos não implica em acréscimo do grau de agressividade, ao contrário, há o decréscimo.

Minimamente, confirma-se o objetivo da exposição de motivos do artigo 10 da Lei nº 9.249/95, qual seja, a tributação em uma única etapa, evitando-se uma dupla tributação sobre os lucros.

O modelo foi testado ainda de forma alternativa com a criação de uma nova variável, PERCENTDIV, para a realização da mesma aferição. Trata-se da razão entre o dividendo pago (DIV) e o lucro líquido apurado (LL). De modo que $PERCENTDIV = DIV/LL$.

Essa variável demonstra o quanto do lucro foi distribuído aos acionistas. Denota, assim, a disposição da companhia em distribuir seus resultados. De modo que o modelo econométrico a ser testado sofre a alteração nessa variável, e passa a ter a seguinte estrutura:

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 PERCENTDIV + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \epsilon \quad (3)$$

Assim como nos primeiros testes, foi aplicado o método Winsor. Como o lucro líquido passa a ser um divisor, 538 observações foram perdidas, passando a amostra a ter um total de 6.536 observações. O teste foi realizado para o período de 1996 a 2017, e ainda para os períodos pré e pós-IFRS. O resultado pode ser observado na tabela 06.

TABELA 06: REGRESSÃO EM PAINEL - ETR

Variável	Período 1996-2017		Período 1996-2007		Período 2010-2017	
	Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t	
PERCENTDIV	0,07 (9,23)***		0,07 (5,49)***		0,09 (7,42)***	
ROA	0,26 (4,33)***		0,22 (2,62)***		0,40 (3,52)***	
SIZE	-0,01 (-1,32)		-0,02 (-1,33)		-0,02 (-1,04)	
LEV	-0,03 (-1,39)		-0,06 (-1,77)		0 (-0,07)	
Nº de observações		6.536	Nº de observações		3.437	Nº de observações 2.434
R ²		0,51	R ²		0,02	R ² 0,04
Prob>F		0	Prob>F		0	Prob>F 0

Estão incluídas as *dummys* de ano.

* Intervalo de significância a 90%

** Intervalo de significância a 95%

*** Intervalo de significância a 99%

PERCENTDIV: razão do dividendo pago pelo lucro líquido

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

O resultado estatístico manteve o mesmo sentido, com evidências de que a ETR está positivamente relacionada com o percentual de distribuição do resultado das empresas. O grau de confiança agora é de 99% para os três períodos testados. Naturalmente, é uma análise derivada da investigação com o pagamento dos dividendos. Contudo, nesse modelo a relação com a ETR não só se evidencia com o pagamento em si, como com a disposição ao pagamento, representada pelo percentual do lucro distribuído.

Tal resultado demonstra que as companhias mais agressivas sob o ponto de vista da distribuição de resultado, ou seja, aquelas que destinam a maior parte

do seu lucro aos acionistas, são as menos agressivas sob o ponto de vista tributário.

4.2 ANÁLISES ADICIONAIS

Foram realizados três testes adicionais ao modelo proposto, visando o controle pela influência do pagamento do dividendo mínimo obrigatório e pelo gerenciamento de resultados.

No que tange ao dividendo mínimo obrigatório, de acordo com o parágrafo 2º do Artigo 202 da Lei nº 6.404/76, os acionistas têm direito a receber um dividendo mínimo obrigatório estabelecido de acordo com o estatuto da companhia, ou, no silêncio desse, 25% do lucro apurado. Com isso, uma análise adicional desse estudo é a influência de tal pagamento nos testes realizados.

Para se determinar qual percentual está definido como mínimo obrigatório, é necessária a leitura dos estatutos de todas as companhias presentes na amostra. Tal procedimento não foi realizado. Contudo, para a realização do presente teste, arbitrou-se o percentual de 25% como o mínimo obrigatório para toda a amostra.

Deste modo, foi criada uma variável *dummy* (*DDIVOBG*) para empresas que pagam dividendos acima do mínimo obrigatório (1) e empresas que pagam valor igual ou inferior ao mínimo (0).

Assim como nos demais testes, foi aplicado o método Winsor. O teste foi realizado para o período de 1996 a 2017, e ainda para os períodos pré e pós-IFRS.

O modelo ficou então assim definido:

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 DDIVOBG + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \epsilon \quad (4)$$

E o resultado pode ser observado na tabela 07:

TABELA 07: REGRESSÃO EM PAINEL - ETR

Variável	Período 1996-2017		Período 1996-2007		Período 2010-2017	
	Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t	
DDIVOBG	0,09 (6,65)***		0,07 (3,40)***		0,17 (6,87)***	
ROA	0,2 (3,75)***		0,19 (2,43)***		0,29 (2,75)***	
SIZE	-0,01 (-0,58)		-0,01 (-0,22)		-0,21 (-1,01)	
LEV	-0,03 (-1,63)		-0,05 (-1,55)		0,01 (-0,25)	
	Nº de observações	7.074	Nº de observações	3.777	Nº de observações	2.567
	R ²	0,11	R ²	0,09	R ²	0,06
	Prob>F	0	Prob>F	0	Prob>F	0

Estão incluídas as *dummys* de ano.

* Intervalo de significância a 90%

** Intervalo de significância a 95%

*** Intervalo de significância a 99%

DDIVOBG: Variável dummy do pagamento do dividendo mínimo obrigatório

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

Como se verifica, os resultados não se alteram. Mesmo considerando o pagamento do dividendo mínimo obrigatório, a taxa efetiva (ETR) tendo a subir à medida que são pagos os dividendos nos três cenários observados.

No que se refere ao gerenciamento de resultados, os testes adicionais realizados consideraram o *accrual* discricionário e a Long-run ETR. Em relação aos *accruals* discricionários, sua mensuração foi determinada através do modelo de Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995).

Uma nova variável então foi criada (ACD), referente ao *accrual* discricionário. Considerando que para cálculo do mesmo é preciso informações retiradas da declaração de fluxo de caixa, a qual somente passou a ser exigida após a implementação do IFRS no Brasil, a amostra, nesse caso, ficou limitada a 2.030 observações, do ano de 2012 em diante, com o seguinte modelo econométrico:

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 PERCENTDIV + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 ACD + \epsilon \quad (5)$$

Assim como nos demais testes, foi aplicado o método Winsor. O resultado pode ser observado na Tabela 08, abaixo.

TABELA 08: REGRESSÃO EM PAINEL - ETR

Variável	Período 2012-2017	
	Coeficiente e estatística t	
PERCENTDIV	0,08 (6,42)***	
ROA	0,04 (0,30)	
SIZE	0,07 (2,35)**	
LEV	0,03 (0,42)	
ACD	-0,71 (-1,64)	
Nº de observações		2.030
R ²		0,01
Prob>F		0

Estão incluídas as *dummys* de ano.

* Intervalo de significância a 90%

** Intervalo de significância a 95%

*** Intervalo de significância a 99%

PERCENTDIV: razão do dividendo pago pelo lucro líquido

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

O *accrual* discricionário, no modelo, não é significativo em relação à ETR, de modo que o controle do gerenciamento de resultados não altera os resultados inicialmente obtidos.

Uma outra forma de mitigar os efeitos do gerenciamento de resultados é a utilização da *Long-run* ETR, posto que gerenciamentos realizados através de *accruals* são revertidos ao longo do tempo (HANLON; HEITZMAN, 2010). Trata-se da ETR medida não mais para períodos específicos, mas mensurada ao longo

do tempo, juntamente com as variáveis de controle (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008).

No estudo onde tal variável foi desenvolvida (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008), a metodologia implicou em medir o valor pago de tributos sobre o lucro (*cash ETR*) ao longo de dez anos. Para tanto, é necessário que todas as companhias da amostra tenham se mantido ativas e pago tributos durante todo o período.

Embora a amostra utilizada no presente trabalho alcance período superior a dez anos, usar a mesma metodologia implicaria em excluir qualquer companhia que não estivesse ativa por todo o período, ou deixasse de pagar tributos em pelo menos um dos anos.

Desse modo, considerando a realidade do mercado brasileiro, utilizou-se metodologia aproximada e na mesma linha conceitual, a qual consiste em criar uma variável (*LONGETR*) que corresponda à mensuração da ETR ao longo de três anos.

Para tanto, quando da realização dos testes, foi considerado o período de 1998 a 2017, e quando separados os períodos anteriores e posteriores à adoção do IFRS, o período posterior começa em 2012. Isso porque no somatório de três anos, não se possui os dados de 1994 e de 1995, bem como não se adiciona os dados de 2008 e 2009 no período pós IFRS.

O modelo ficou assim definido:

$$LONGETR = \beta_0 + \beta_1 DDIV + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \epsilon \quad (6)$$

Assim como nos demais testes, foi aplicado o método Winsor. O resultado pode ser observado na Tabela 09, abaixo.

TABELA 09: REGRESSÃO EM PAINEL - LONGETR

Variável	Período 1998-2017		Período 1998-2007		Período 2012-2017	
	Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t		Coeficiente e estatística t	
DDIV	0,10 (5,24)***		0,06 (1,98)**		0,10 (2,58)***	
ROA	0,12 (1,93)*		0,15 (1,43)		0,04 (0,30)	
SIZE	0 (-0,27)		-0,01 (-0,37)		0,07 (2,35)**	
LEV	-0,06 (-2,27)**		-0,05 (-1,31)		0,03 (0,42)	
Nº de observações		5.683	Nº de observações		2.743	Nº de observações 1.736
R ²		0,09	R ²		0,06	R ² 0,03
Prob>F		0	Prob>F		0	Prob>F 0

Estão incluídas as *dummies* de ano.

* Intervalo de significância a 90%

** Intervalo de significância a 95%

*** Intervalo de significância a 99%

DDIV: Variável dummy do pagamento do dividendo

ROA: Variável de rentabilidade, razão do lucro líquido pelo ativo total

SIZE: Variável de tamanho, logaritmo natural do ativo total

LEV: Alavancagem, razão entre o ativo total e o patrimônio líquido

Todos os testes adicionais confirmaram os resultados iniciais, de que as empresas pagadoras de dividendo são menos agressivas sob o ponto de vista tributário.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como finalidade demonstrar o grau de agressividade tributária das empresas pagadoras de dividendos, no contexto da discussão quanto à implementação da tributação sobre tais rendimentos, hoje isentos.

Os resultados dos testes estatísticos indicaram que a taxa efetiva tributária possui relação positiva com o pagamento de dividendos, seja considerando como variável dependente o pagamento de dividendos, seja considerando o percentual dos dividendos pagos em relação ao lucro apurado. Os resultados confirmam o previsto na literatura, e seguem em linha oposta ao intuitivamente esperado por aqueles que defendem o fim da isenção na tributação sobre dividendos.

Projetos de mudança legislativa buscam extinguir a isenção na distribuição de lucros pelas empresas sob diversos argumentos. Aqueles baseados unicamente no conceito de capacidade contributiva e justiça fiscal, sobretudo ao comparar os rendimentos de dividendos com os rendimentos do trabalho assalariado, não se sustentam.

São rendimentos de natureza diversa. Na legislação brasileira, mesmo quando tributados, rendimentos decorrentes de investimento já possuem natureza regressiva, em contraponto à natureza progressiva dos rendimentos do trabalho assalariado, ou provenientes do exercício da atividade econômica. O objetivo, naturalmente, é incentivar investimentos.

A natureza regressiva da tributação dos rendimentos decorrentes de investimentos financeiros incentiva a visão de longo prazo. Nesse sentido, a isenção do recebimento de dividendos insere-se no mesmo objetivo: incentivo não só ao longo prazo, como ao investimento em produção. Vale lembrar que o investimento em produção envolve risco, compete com as altas taxas históricas de juros do país onde se obtém retornos similares a baixo risco, e é tributado quando há o desinvestimento, se auferido ganho de capital.

De maneira que sob o ponto de vista da justiça fiscal, a isenção, ou a tributação – se assim se observar no futuro – diferenciada e mais favorecida, não trazem qualquer desigualdade ou ofensa de direitos.

A isenção na legislação brasileira se fundamenta ainda na concentração da tributação em apenas uma etapa, evitando a dupla tributação e simplificando o sistema. Como visto, evitar a dupla tributação é uma preocupação comum nos países membros da OCDE, e os mecanismos para tanto cobram o seu preço na sofisticação dos sistemas de compensação.

Em contraponto a tais objetivos, um dos argumentos daqueles que buscam extinguir tal isenção está no fato de que as empresas em geral não tributavam os seus lucros inteiramente, ou, pelo menos, não na proporção indicada pela alíquota nominal, hoje em 34%. Em resumo, tais empresas são agressivas sob o ponto de vista tributário.

Daí a relevância do presente estudo. Como demonstrado, o argumento da agressividade tributária das pagadoras de dividendos não se confirma. Não só inexistente relação positiva entre o pagamento de dividendos e a agressividade, como essa relação é negativa.

Tal premissa equivocada, a da agressividade das pagadoras de dividendos, talvez se fundamente na noção intuitiva de que para se distribuir resultados busca-se redução de despesas a qualquer custo. Ou então, trata-se de premissa lastreada unicamente em crenças ideológicas.

No entanto, feita a análise sob o ponto de vista contábil e legislativo, como a despesa com IRPJ e CSLL possui como base o próprio lucro – ainda que o lucro fiscal e não contábil, contudo, aquele deriva desse –, empresas comumente distribuidoras desse lucro não teriam como alcançar ambos objetivos ao mesmo tempo por vários exercícios seguidos.

Considerando as estratégias e soluções para afastar o lucro fiscal do contábil, fato é que empresas pagadoras de dividendos regulares não podem se utilizar de *accruals* e outras escolhas contábeis para reduzir resultado tributável, ao menos não de forma contínua. Isso porque, em algum momento, tais *accruals* precisarão ser revertidos, reduzindo lucro contábil e prejudicando a distribuição de lucros.

Outra característica da amostra, evidenciada nos testes ora realizados, é a tendência de companhias brasileiras em distribuir seus lucros. No grupo das não pagadoras de dividendos, a maioria das observações referiam-se a companhias com prejuízo no exercício. De modo que poucas, das que aferiram lucros, deixaram de distribuí-los aos acionistas.

Tal fato demonstra a preocupação em maximizar valor ao acionista, e pode sugerir um indício de comportamento futuro em caso de tributação do dividendo. Como demonstrado, em países onde a tributação do investidor sofreu variação, a agressividade tributária das companhias investidas variou na mesma proporção da tributação.

No Brasil, se não há histórico recente de variação na tributação do investidor para se realizar os mesmos testes, ao menos em um dos aspectos a teoria estrangeira se confirmou. Considerando que tributação sobre o investidor inexistente, o sinal da proporcionalidade se evidenciou nos testes estatísticos, na medida que em que o grau de agressividade reduz à medida que são pagos dividendos.

Corroborando ainda com tais indicações o teste alternativo utilizando não mais o pagamento do dividendo, mas a proporção do dividendo pago dentro do lucro obtido. A evidência então do cenário brasileiro fica caracterizada por propensão a distribuir lucros quando os mesmos são auferidos, baixa agressividade tributária tanto pelas companhias que mais pagam dividendos, quanto pelas que se dispõem a distribuir uma fatia maior dos resultados obtidos.

Em complemento, notou-se que a relação entre o pagamento de dividendos e a agressividade fiscal não sofre influência pelo gerenciamento de resultados, e nem pela característica específica brasileira do dividendo mínimo obrigatório. Tal fato reforça as conclusões no que tange a um alinhamento em relação ao já observado no exterior no que tange à alterações nas regras tributárias sobre rendimento de investimentos.

Com isso, a discussão quanto à tributação de dividendos, em termos técnicos e sob evidências empíricas, ganha uma direção oposta àquela até então mantida sob coloração ideológica. Ainda que se pretenda tributar dividendos, é preciso que eventual mudança nesse sentido seja compensada com a redução de tributação sobre o lucro, posto que, de fato, a carga incidente sobre os resultados tende a obedecer a exação nominal imposta pela legislação.

REFERÊNCIAS

- AMIRAM, D.; BAUER, A. M.; FRANK, M. M. Corporate tax avoidance and managerial incentives generated by shareholder dividend tax policy. Columbia University, University of Illinois and University of Virginia working paper, 2013.
- ATWOOD, T. J.; DRAKE, M. S.; MYERS, J. N.; MYERS, L. A. Home country tax system characteristics and corporate tax avoidance: international evidence. *The Accounting Review*. V. 87, n. 6, p. 1831 – 1860, 2012.
- BLOUIN, J. Defining and measuring tax planning aggressiveness. *National Tax Journal*. V. 67, n. 4, p. 875-900, 2014.
- BLOUIN, J. L.; RAEDY, J. S.; SHACKELFORD, D. A. Dividends, Share Repurchases, and Tax Clienteles: Evidence from the 2003 Reductions in Shareholder Taxes. *The Accounting Review*. v. 86, p. 887-914, 2014.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. V. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.
- CHEN, S., CHEN, X., CHENG, Q., SHEVLIN, T. Are family firms more tax-aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*. V. 5, l. 1, p. 41-61, 2010.
- DECOURT, R. F.; PROCIANOY, J. L. O processo decisório sobre a distribuição de lucros das empresas listadas na B3: survey com CFOs. *Revista Brasileira de Finanças*. V. 10, n.4, p. 461-498, 2012.
- DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. V. 83, n. 1, p. 61-82, 2008.
- FRANCIS, B.; IFTEKHAR, H., WU, Q., YAN, M. Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. *Journal of American Taxation Association*. V. 36, n. 2, p. 171-202, 2014.
- FREIRE, H. V. L.; ZATTA, F. N.; DALMÁCIO, F. Z.; LOUZADA, L. C.; NOSSA, V. Dividendos e lucros anormais: um estudo nas empresas listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*. N. 39, p. 47-67, 2005.
- FERREIRA, F. R.; MARTINEZ, A. L.; COSTA, F. M. D.; PASSAMANI, R. R.; Book-tax Differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações no Brasil. *Revista de Administração e Finanças*. V. 52, N. 5, p. 488-501, 2012.
- FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A.; Estudo sobre os Incentivos Tributários Para o Gerenciamento de Resultados Contábeis nas Companhias Abertas Brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, V. 9, n. 1, p. 41-52, 2012.

GRAHAN, J. R.; HANLON, M.; SHEVLIN, T.; SHROFF, N. Incentives for tax planning and avoidance: evidence from the field. *The Accounting Review*. V. 89, N. 3, p. 991 – 1023, 2014.

GRECO, M A. Planejamento Tributário. São Paulo: Dialética, 2004.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*. V. 50, p. 127-178, 2010.

MARTINEZ, A., L. Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. V. 11, Ed. Especial, p. 106-124, 2017.

MCCLURE, R.; LANIS, R.; WELLS, P.; GOVENDIR, B. The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: the case of shareholder value. *Journal of Corporate Finance*. N. 48, p. 492 – 514, 2018.

MILLER, M. H., MODIGLIANE, F. Dividend policy, Growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*. V. 34, n. 4, p. 411-433, 1961.

NOVAES, P. V. G.; NETO, A. S.; ALMEIDA, A. A.; LOUZADA, L. C.; Efeito clientela: uma análise da relação entre book-tax differences e dividendos extraordinários das empresas listadas na Bovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*. V.12, N.26, p.03-22, 2015.

OCDE 2004. Recent tax policy trends and reforms in OECD Countries – N. 9, disponível em https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/recent-tax-policy-trends-and-reforms-in-oecd-countries_9789264016590-en#page166 Acesso em 31.01.2019.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. O efeito clientela no mercado brasileiro: será que os investidores são irracionais? *Revista Brasileira de Finanças*. V.1, n.2, p. 217-217, 2003.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. Clientela em dividendos, novos elementos e novas questões: o caso brasileiro. *Revista de Administração de Empresas – Eletrônica*. V.8, n.1, p. 1-25, 2009.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H.; Gerenciamento de Resultados e a Relação com o Lucro Tributável das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Universo Contábil*, v. 8, n. 1, p. 06-21, 2012.

SANT'ANNA, D. P.; LOUZADA, L. C.; QUEIROZ, E.; FERREIRA, B. P. Valor de Mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*. N. 23, p. 4-13, 2015.

SCHOUERI, L. E.; Direito Tributário. 5ª. Ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T.; Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*. N. 31, p. 321-387, 2001.

TORRES, R L. Planejamento Tributário: elisão abusiva e evasão fiscal. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

TORRES, Ricardo Lobo. Tratado de direito constitucional financeiro e tributário, vol. IV – Os tributos na Constituição. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

ZANON, A. R. M.; ARAÚJO, C. G.; NUNES, A. Influência da Política de dividendos no valor de mercado das empresas brasileiras. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade. V. 7, n. 3, p. 326-339, 2017.