

Renata Del Tedesco Narita

**A CPMF e o mercado acionário brasileiro: Efeitos
sobre governança corporativa e estilos de
investimento**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Economia do Departamento de Economia da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Walter Novaes

Rio de Janeiro

Abril de 2003

Ficha Catalográfica

Narita, Renata Del Tedesco

A CPMF e o mercado acionário brasileiro: efeitos sobre governança corporativa e estilos de investimento / Renata Del Tedesco Narita ; orientador: Walter Novaes. – Rio de Janeiro : PUC, Departamento de Economia, 2003.

45 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia – Teses. 2. Imposto sobre ações. 3. Governança corporativa. 4. Estilos de investimento. I. Novaes, Walter. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. III. Título.

CDD: 330

Renata Del Tedesco Narita

**A CPMF e o mercado acionário brasileiro: Efeitos
sobre governança corporativa e estilos de
investimento**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
graduação em Economia do Departamento de
Economia do Centro de Ciências Sociais da PUC-Rio.
Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo
assinada.

Prof. Walter Novaes

Orientador
Departamento de Economia – PUC/Rio

Prof. Marcelo Fernandes

EPGE/FGV-Rio

Silvia Mourthe Valadares

Eletrobrás

Prof. Rogério Ladeira Furquim Werneck

Departamento de Economia – PUC/Rio

Profa. Zelia M. de Lossio e Seiblit

Coordenadora Setorial do Centro
de Ciências Sociais – PUC-Rio

Rio de Janeiro, ____/____/____

Resumo

Narita, Renata Del Tedesco; Novaes, Walter (Orientador). **A CPMF e o mercado acionário brasileiro: Efeitos sobre governança corporativa e estilos de investimento.** Rio de Janeiro, 2003, 45p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Em 1993, o governo federal adotou um tributo – IPMF (1993,1994) e CPMF (1997-2002) – sobre transações financeiras no Brasil. Usando uma amostra de 545 ações da Bovespa, mostra-se que, sob a alíquota máxima (0,38 por cento), o tributo implicou uma perda de 19 por cento do volume negociado. A queda do volume de transações afetou mais fortemente ações que se enquadram no estilo de investimento crescimento e ações de firmas que pagam menos dividendos. Este último resultado sugere que, ao gerar incentivos para uma maior distribuição de dividendos, a CPMF protegeu acionistas minoritários, apesar do aumento dos custos de transação.

Palavras-chave

Imposto sobre ações; governança corporativa; estilos de investimento.

Abstract

Narita, Renata Del Tedesco; Novaes, Walter (Orientador). **A CPMF e o mercado acionário brasileiro: Efeitos sobre governança corporativa e estilos de investimento**. Rio de Janeiro, 2003, 45p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

From 1993 to 2002, the Brazilian federal government levied a tax, CPMF, on all financial transactions in Brazil. Using a sample of 545 stocks, we show that, at its highest rate (0.38 percent), the CPMF reduced the volume of trade in the Brazilian stock exchange, BOVESPA, by 19 percent. The drop in the volume of trade was not uniform across the stocks; the CPMF affected more strongly growth stocks and stocks of firms that pay smaller dividends. These findings suggest that the CPMF provided incentives for public firms to improve their governance structure, despite increasing transaction costs.

Keywords

Taxes on financial transactions; corporate governance; value and growth stocks.

À minha família e ao Marcelo

Agradecimentos

Ao Departamento de Economia da FEA-USP em Ribeirão Preto, pelo apoio e pelos incentivos durante e depois da graduação.

Do Departamento de Economia da PUC-Rio, agradeço especialmente ao meu orientador pela intensa dedicação durante a execução desse trabalho.

Aos membros do Comitê de defesa desta Dissertação – Rogério Werneck, Marcelo Fernandes e Sílvia Valadares – pelos comentários, que foram muito importantes no aprimoramento deste trabalho.

Por fim, à CAPES, do Ministério da Educação, pelo apoio financeiro durante o mestrado e na realização desta pesquisa.

Sumário

1. Introdução	9
2. Tributos sobre transações em bolsa, governança e estilos de investimento	12
2.1 – Estilos de Investimento	12
2.2 – Política de dividendos e ADRs	13
3. CPMF e o Mercado Acionário no Brasil	16
3.1 – CPMF no Brasil	16
3.2 – O Mercado de Ações no Período da CPMF	17
4. Amostra e Descrição Estatística dos Dados	20
4.1 – Amostra e Dados	20
4.2 – Estruturas de governança e estilos de investimento	21
4.3 – O Impacto da CPMF	24
5. Análise de Regressão	26
5.1 – Efeitos da CPMF sobre o volume de transações na Bovespa	28
5.2 – Estilos de investimento e o impacto da CPMF	30
5.3 – Política de dividendos e o impacto da CPMF	32
5.4 – A CPMF e ADRs	33
6. Conclusão	35
Referências Bibliográficas	36