

Reforma tributária

Possíveis impactos setoriais

Julho 2021

Por **Henrique Tomaz, CFA**
e time de *research* do BB Investimentos



Reforma tributária e possíveis impactos setoriais

A proposta de reforma tributária pode impactar de formas e intensidades distintas as ações do nosso universo de cobertura. Setores que se beneficiam do pagamento de juros sobre capital próprio irão sofrer maior impacto



A proposta de reforma tributária

Resumo das principais alterações

A proposta de reforma tributária apresentada pela equipe econômica do governo trata das frentes pessoa física, pessoa jurídica e investimentos financeiros. Em resumo, o texto base busca alterações importantes em cada uma das frentes:

Pessoa física: atualizar a tabela de desconto do IRPF, possibilidade de atualização do valor declarado das propriedades imobiliárias e fim da isenção de tributos sobre lucros e dividendos.

Pessoa jurídica: redução da alíquota geral do IRPJ e vedação à possibilidade de pagamento do Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Investimentos financeiros: apuração trimestral de impostos sobre ganho de capital em renda variável, unificação dos impostos dos mercados à vista, derivativos e *day-trade*, com possibilidade de compensação entre esses mercados, alíquota única nas operações de ativos de renda fixa e de fundos de investimentos e o fim da isenção sobre os rendimentos oriundos dos fundos de investimento imobiliário (FII).

Fonte: Ministério da Economia, BB Investimentos

Perspectivas

Setores ligados à consumo e serviço podem se beneficiar

Na nossa visão, os **setores que mais podem sofrer** caso a proposta seja aprovada na forma apresentada, são os de **óleo e gás, mineração e bancos**, visto que as companhias desses segmentos se utilizam de forma mais intensa o benefício tributário do JCP e/ou capturam maior atratividade em suas ações por conta da remuneração decorrida dos dividendos.

As empresas dos setores de **educação, alimentos, transporte e logística, shoppings e varejo** são aquelas que entendemos que deverão **sofrer menor impacto** por não se beneficiarem atualmente de forma significativa do pagamento do JCP e/ou por não distribuírem parte considerável de seus lucros em forma de dividendos. Há ainda a possibilidade desses setores se **beneficiarem**, visto que podem capturar parte da renda marginal que será disponibilizada com a nova tabela proposta do IRPF.

Impacto em nossas estimativas

Mantemos nosso alvo em 140 mil pontos para dez-21

A nova tabela do IRPF irá aumentar marginalmente a renda disponível das classes que têm maior propensão ao consumo, o que deve elevar as vendas de produtos e serviços das empresas que estão expostas a esse público.

Em contrapartida, com a possível extinção do pagamento de JCP, as empresas que se utilizam deste benefício perceberão impacto negativo no lucro líquido, mesmo havendo compensação pela redução da alíquota geral do IRPJ.

A possibilidade de tributação sobre os dividendos deverá reduzir a atratividade das empresas que mais distribuem seus lucros e que são vistas como boas pagadoras de proventos, o que deve impactar negativamente o preço de suas ações.

Apesar das mudanças significativas, entendemos que **ainda é cedo para realizar ajustes** em nossas estimativas de preço das empresas. Desse modo, **mantemos nosso alvo do Ibovespa em 140 mil pontos para o final deste ano.**

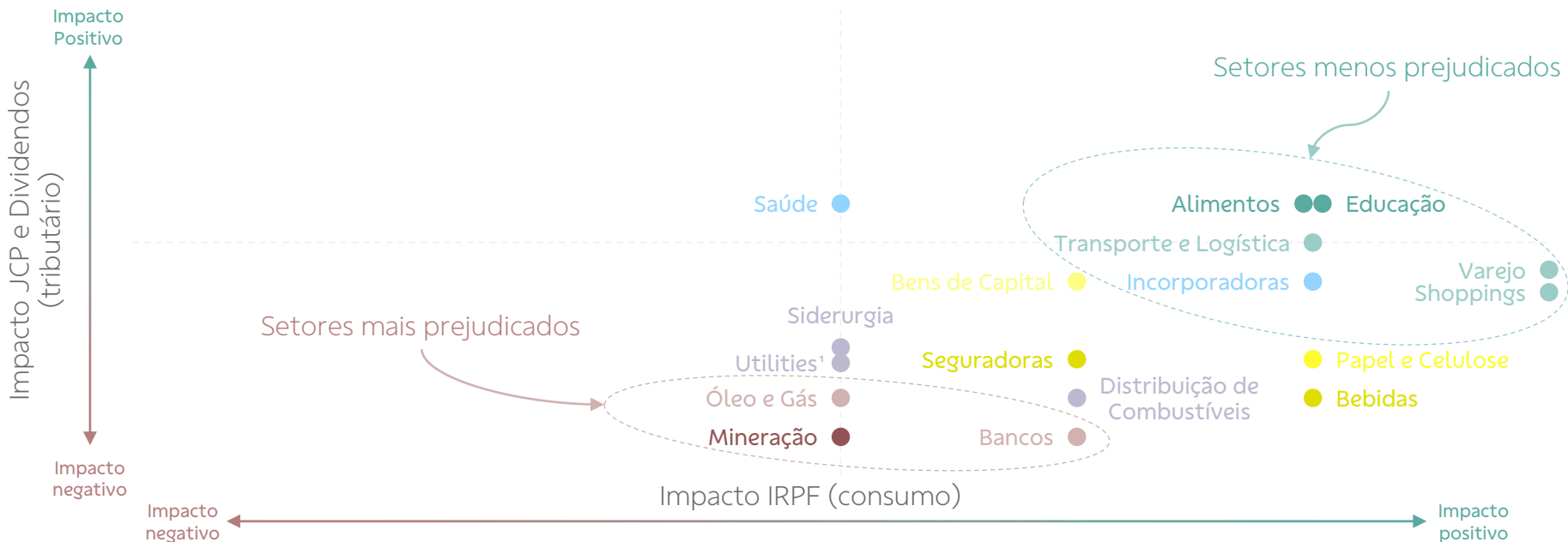
Reforma tributária e possíveis impactos setoriais

Análise: os setores ligados ao consumo e serviços tendem a sofrer menos com as mudanças, enquanto empresas dos setores que mais se beneficiam do pagamento de JCP e que distribuem mais dividendos sofrerão mais



Impacto setorial

Eixo horizontal: impacto da mudança na tabela do IRPF no consumo | *Eixo vertical:* impacto da mudança nos tributos das empresas no lucro das empresas e na atratividade de suas ações



Fonte: BB Investimentos | 1- Empresas ligadas aos setores de Energia e Saneamento Básico

Reforma tributária e possíveis impactos setoriais

Método: nossa metodologia focou nos impactos causados pelas mudanças propostas na reforma tributária nas vendas, lucro líquido e atratividade dos ativos das empresas dos setores que contam com nossa cobertura



Metodologia

Para analisar o impacto da proposta de reforma tributária nos respectivos setores, nós avaliamos a pressão que as mudanças na tabela do IRPF, a extinção do JCP e a criação de imposto sobre os dividendos acarretariam, respectivamente, nas vendas, no lucro líquido e na atratividade das ações das companhias dos respectivos setores.

Diferenciamos o impacto em quatro fatores, sendo eles **neutro, baixo, médio e alto**, podendo ser positivo ou negativo. Para facilitar a apresentação, parametrizamos cada fator com uma respectiva nota indo do 0 (neutro) a 3 (alto).

Agregamos o resultado de cada fator a fim de avaliar o impacto total da proposta no setor e o resultado pode ser observado na tabela ao lado.

Impacto setorial

Neutro = 0 | Baixo impacto = 1 | Médio impacto = 2 | Alto impacto = 3

Setores	IRPF	JCP	Dividendos	Agregado
Educação	2	0	1	3
Alimentos	2	0	1	3
Transporte e Logística	2	-1	1	2
Shoppings	3	-1	0	2
Varejo	3	-1 ³	0 ⁴	2
Saúde ¹	0	0	1	1
Incorporadoras	2	-1	0	1
Bens de Capital	1	1	-2	0
Papel e Celulose	2 ⁵	-2	-1	-1
Bebidas	2	-3	-1	-2
Seguradoras ²	1	0	-3	-2
Siderurgia	0	-1	-2	-3
Distribuição de Combustíveis	1	-2	-2	-3
Utilities	0	0	-3	-3
Bancos	1	-3	-2	-4
Óleo e Gás	0	-2	-2	-4
Mineração	0	-3	-2	-5

Fonte: BB Investimentos | 1- restrito à Rede D'Ór | 2- restrito à Caixa Seguridade | 3- Para Hypera, Raia Drogasil, Magazine Luiza, Natura&Co, Lojas Renner, GPA e Lojas Quero-Quero, o impacto é negativo alto (-3) | 4- Para Hypera, RaiaDrogasil, Natura&Co, o impacto é negativo médio (-2) | 5- Alto impacto em Papel (+3) e Baixo impacto em Celulose (+1)

Disclaimer

Informações relevantes.



Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.



Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Catherine Kiselar	X	X	-	-	-	-
Daniel Cobucci	X	X	-	-	X	-
Geórgia Jorge	X	X	-	-	-	-
Hamilton Moreira Alves	X	X	-	-	-	-
Henrique Tomaz	X	X	X	-	-	-
Jose Roberto dos Anjos	X	X	-	-	-	-
Kamila Oliveira	X	X	-	-	-	-
Luciana Carvalho	X	X	X	-	-	-
Mary Silva	X	X	X	-	-	-

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-
Rafael Dias	X	X	-	-	-	-
Rafael Reis	X	X	X	-	-	-
Renato Odo	X	X	X	-	-	-
Renato Hallgren	X	X	X	-	-	-
Richard Ferreira	X	X	-	-	-	-
Victor Penna	X	X	X	-	-	-
Wesley Bernabé	X	X	X	-	-	-

Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.



3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe de Research



Diretor

Francisco Augusto Lassalvia
lassalvia@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira
richardi@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego
alfredosavarego@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Bens de Capital

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Educação

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia – Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos
bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis
henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira
Eliza Mitiko Abe
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira
Pedro Gonçalves
Sandra Regina Saran

Análise de Empresas – Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

BB Securities – London

Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu
Henrique Catarino
Bruno Fantasia
Gianpaolo Rivas
Daniel Bridges

Banco do Brasil Securities LLC – New York

Managing Director – Andre Haui
Michelle Malvezzi
Fabio Frazão