

## ***Corporate Inversion* brasileira: O caso JBS, a tentativa de inversão de matriz corporativa.**

Pietro Parronchi<sup>1</sup>

**Resumo:** O presente artigo tem por objetivo analisar o movimento inédito de inversão de matriz corporativa anunciado pela companhia brasileira JBS, líder no mercado global de alimentos, denominado como uma "campeã nacional". A abordagem teórica do processo de formação monopolista do capitalismo é a teoria estruturalista de monopólios. Perpassando desde as alterações do perfil diretivo das companhias monopolistas, ímpeto racional e disputa pelos excedentes financeiros com o Estado, que culminaram no recente fenômeno de "corporate inversion", originalmente comum nos Estados Unidos da América do Norte, mas que agora suscita dúvidas se esse fenômeno é comum ao processo monopolístico global ou natural ao contexto estadunidense. Dado o histórico de formação da companhia JBS, conclui-se que houve dependência em relação ao BNDES, que somado ao contexto de litígio da operação Greenfield imputam peculiaridades no perfil atípico para a *corporate inversion* brasileira, compondo interesse conflitante por parte dos Stakholders.

### **Abstract:**

The purpose of this article is to analyze the unprecedented movement of corporate inversion of head office announced by the Brazilian company JBS, leader in the global food market, denominated as a "national champion". The theoretical approach to the process of monopoly formation of capitalism is the structuralist theory of monopolies. From the changes in the managerial profile of monopoly companies, rational impetus and dispute over financial surpluses with the state, which culminated in the recent phenomenon of corporate inversion, originally common in the United States of North America, but which now raises doubts whether this Phenomenon is common to the global or natural monopolistic process in the US context. Given the history of formation of the company JBS, it was concluded that there was dependence on the BNDES, which added to the litigation context of the Greenfield operation imply

---

<sup>1</sup> Aluno de graduação do Bacharelado em Ciências Econômicas da Universidade Federal do ABC  
- email: pietro.parronchi@aluno.ufabc.edu.br

peculiarities in the profile atypical for the Brazilian corporate inversion, composing conflicting interest on the part of the Stakeholders

## **PALAVRAS CHAVE**

Capitalismo Monopolista; Corporate Inversion; JBS; BNDES; Tributos; Tax Inversion; Brasil; EUA

## **SESSÕES DE COMUNICAÇÃO (GRADUAÇÃO)**

ÁREA 6 – DINHEIRO, FINANÇAS INTERNACIONAIS E CRESCIMENTO

CÓDIGO JEL: F23, F38 E OUTROS

### **1. Introdução**

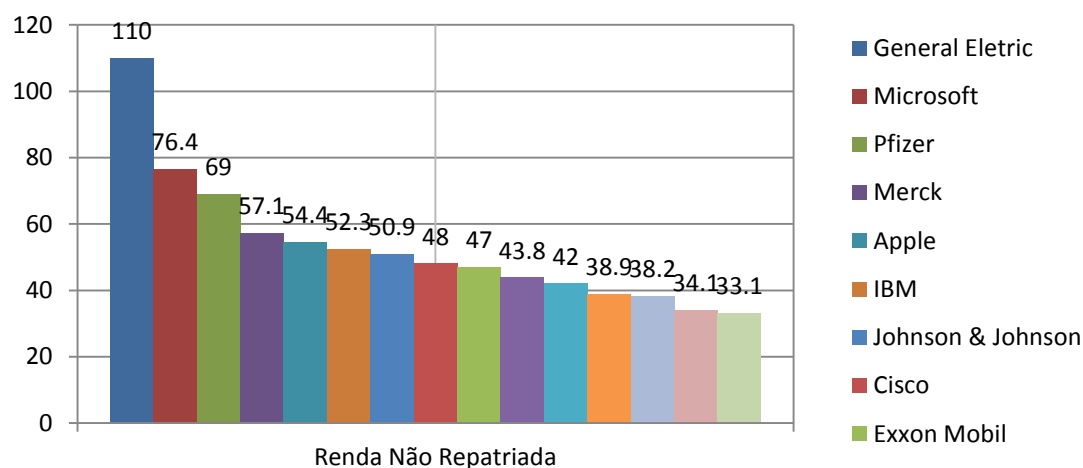
O fenômeno conhecido como “Corporate Inversion” consiste no processo de reorganização estrutural de uma firma com sede e controle acionário local alterando a correlação hierárquica entre entes da mesma estrutura corporativa passando para uma nova sede fiscal localizada em jurisdição exterior, tal mudança da sede fiscal dessa empresa transnacionalizada inicialmente tem como foco principal a busca por tributação inferior sobre a sua renda global.

Os primeiros movimentos de “Corporate Inversion” ocorrem nos Estados Unidos da América do Norte e predominantemente eram por transferências das sedes fiscais de corporações para Paraísos Fiscais como Bahamas, Bermudas e Ilhas Cayman, locais estes sem taxação de renda corporativa e com boa estrutura institucional, jurídica e de comunicação, e em um segundo movimento iniciado após 2007, os destinos de transferência de sede fiscal tiveram como localidade sobre tudo a Irlanda, Inglaterra, Bermudas e Canadá.

O primeiro caso foi o da empresa McDermott Inc., do segmento de construção civil e sediada em Nova Orleans, que em 1982 passou a considerar a sua filial panamenha como a matriz da corporação e, por conseguinte a unidade norte-americana passou a ser uma subsidiária (AVI-YONAH, R.S, “For Haven’s Sake: Reflections on Inversion Transactions, 2002. University of Michigan Law School). Esta ação foi realizada com a intenção de evitar taxação de seu lucro global por parte do Governo Estadunidense, uma vez que a mesma havia acumulado grandes montas de lucro e receitas no exterior, sobretudo em sua unidade do Panamá, e assim acabou por realizar a primeira inversão de corporação. Observar que a McDermott Inc. possuía significativa substancialidade de operações de seu negócio no Panamá.

Muitas corporações transnacionalizadas com significativa substancialidade de renda em jurisdições exteriores realizam a não repatriação dos lucros globais para seu país sede, assim posterga-se a tributação do mesmo, como podemos observar no gráfico 01.

**Gráfico 1 – Os 10 maiores volumes de renda corporativa não repatriada - EUA, em Bilhões de Dólares.**



FONTE: MERRILL, D, BLOOMBERG Visual Data, Março de 2014.

Esse processo de disputa pela apropriação máxima dos excedentes financeiros são premissas estabelecidas na teorização estruturalista dos monopólios capitalistas que muito bem apontado por Baran&Sweezy (1966) traduzem o ímpeto racional na busca de lucro “máximo” em seu ponto ótimo sem prejudicar o lucro futuro, e isso como objeto final tendo a maior remuneração de seus controladores, uma vez que as grandes corporações são dirigidas por "Capitalistas Corporativos" que em grande medida, estes detentores de ações, são remunerados também por distribuição de lucros e dividendos, logo, passa-se a ser objetivo prioritário a melhora contínua de *valuation* da companhia.

No dia 11 de maio de 2016 a JBS, companhia brasileira, líder no mercado global de alimentos, anunciou ao mercado a sua reestruturação corporativa a partir de uma cisão onde a unidade brasileira, bem como a marca SEARA, passariam a ser filiais de uma nova unidade, denominada JBF Foods International, com sede fiscal na Irlanda, país este um dos pólos receptores de movimentos de *corporation inversion* dado sua tributação reduzida sobre renda de companhias estrangeiras. Em *release* divulgado pela assessoria de Relações com Investidores, a JBS comunicou o mercado e citou frase do seu CEO, Wesley Batista, que corrobora com os apontamentos da teoria estruturalista

de monopólio ao afirmar que a busca, sobretudo dessa reorganização centrava-se no maior potencial de valor aos *stakeholders* no longo prazo:

"A reorganização proposta é uma evolução natural para o desenvolvimento da JBS como empresa brasileira líder global de alimentos", diz Wesley Batista, CEO Global da companhia. "Consideramos cuidadosamente diversas alternativas estratégicas e acreditamos que essa reorganização é a que oferece o maior potencial de geração de valor aos nossos stakeholders em longo prazo". (Press Release, JBS, 11/05/2016 - [www.jbs.com.br/pt-br/centro\\_midia/press\\_release/jbs-anuncia-proposta-de-reorganizacao](http://www.jbs.com.br/pt-br/centro_midia/press_release/jbs-anuncia-proposta-de-reorganizacao))

O presente artigo tem por objetivo analisar o movimento de tentativa de inversão de matriz corporativa por parte da JBS, companhia brasileira, a partir de um recorte histórico da evolução do processo monopolista do capitalismo, apoiado na teoria estruturalista dos monopólios. Na seção 1 será examinado a origem e o processo evolutivo do movimento de *corporation inversion*, com suas adaptações às regulamentações com vista a seu impedimento, bem como os diferentes tipos de inversões derivados, e outros mecanismos de maior apropriação dos excedentes financeiros disputados com o Estado, seus destinos originais e as novas localidades em prática. Em seguida na seção 2, se apresenta o processo histórico do capitalismo monopolista, abordando as alterações no perfil de sua estrutura produtiva e cadeia de valor, a estratégia administrativa da direção das companhias e seus controladores, formação de custos, a disputa pelos excedentes financeiros, bem como a busca pela valorização dos ativos e melhor remuneração dos seus acionistas. Na seção 3, avalia-se o movimento inédito realizado por uma “campeã nacional”, a JBS, estudando sua formação como player global na indústria de alimentos, e sobretudo, se o movimento de reestruturação organizacional da companhia brasileira adéqua-se ao padrão internacional de *corporate inversion*, ou se trata-se de uma excepcionalidade do contexto brasileiro, com um viés de fuga litigiosa. As conclusões finais, resumem, então os principais achados deste artigo.

## **2. Capítulo 1 – O Fenômeno “Corporate Inversion”: origem; modificações e avanço no processo Monopolista.**

O fenômeno denominado de “Corporate Inversion” surge primeiramente em 1982, mas ganhou impulso no início da década de 1990, ignorando resposta estatal ocorrida em 1994 que promulgou normas na seção 367 do código tributário na qual o

Tesouro norte americano sujeitou à taxação de companhias que praticaram a inversão de sede ao exterior ao arrolar seus acionistas em incidência tributária. Tal contenda culminou que em 2002 houve a promulgação por parte do Congresso Norte Americano dos atos regulatórios pelo Tesouro das seções 4985 e 7874 do Código Tributário, onde passaram a estender a responsabilidade jurídica aos gestores e diretorias corporativas, não mais somente à Pessoa Jurídica e seus acionistas, bem como para a inaptidão de dispor de benefícios fiscais e até a impossibilidade de participação em compras governamentais e licitações. Mesmo diante de ações responsivas do Tesouro estadunidense uma segunda etapa começou a partir do ano de 2007, incorporando as limitações normativas impostas pelos atos regulatórios anteriormente promulgados, as corporações multinacionais começaram a praticar a transferência da sede fiscal para países com taxa sobre a renda jurídica e lucros menores que as praticadas nos EUA por meio de fusão com companhias correlatas com até 25% do porte mercadológico (Treasury Decision, T.D. 9592, July 12, 2012), visando escapar da tributação contábil realizada em seu Estado matricial, conforme apontado por MARPLES & GRAVELLE (2015).

Os primeiros movimentos de “Corporate Inversion” predominantemente eram por transferências das sedes fiscais de corporações para Paraísos Fiscais como Bahamas, Bermudas e Ilhas Cayman, locais estes sem taxação de renda corporativa e com boa estrutura institucional, jurídica e de comunicação, esse mecanismo de inversão de matriz corporativa trata-se de um processo mais simplista e rudimentar, pois ocorre através da criação de um ente da firma original estadunidense sediado em jurisdição com taxa sobre rendimentos corporativo inferiores ao dos EUA ou mesmo nulo, e altera-se a hierarquia alçando a nova firma no exterior ao posto de matriz e rebaixando a unidade original estadunidense a condição de subsidiária. A inversão de matriz corporativa quando da ocorrência por meio de troca acionaria entre a divisão estadunidense, até então a matriz, que realiza com uma subsidiária em localidade exterior, inicialmente desconsiderava a substancialidade da atividade econômica da nova localidade para a mesma corporação no seu computo global, e que após a troca de ações passa a ser então uma nova corporação estrangeira com subsidiária norte-americana, é denominado de “naked inversion”, algo como, inversão descoberta.

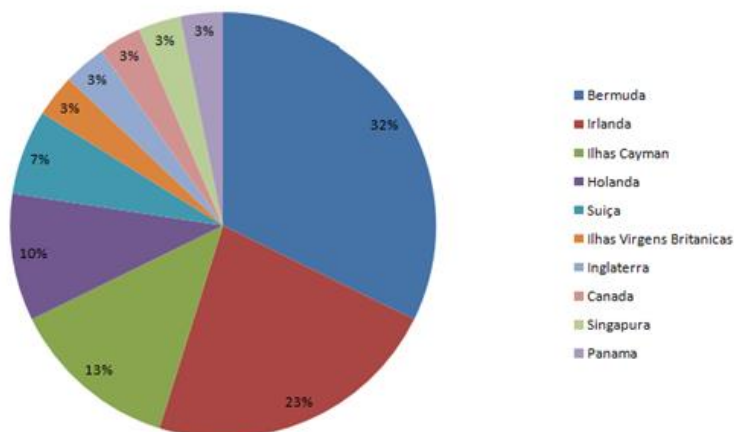
O primeiro caso foi o da empresa McDermott Inc., do segmento de construção civil e sediada em Nova Orleans, que em 1982 passou a considerar a sua filial panamenha como a matriz da corporação e, por conseguinte a unidade norte-americana

passou a ser uma subsidiária (AVI-YONAH, 2002). Esta ação foi realizada com a intenção de evitar taxaço de seu lucro global por parte do Governo dos Estados Unidos, uma vez que a mesma havia acumulado grandes montas de lucro e receitas no exterior, sobretudo em sua unidade do Panamá, e assim acabou por realizar a primeira inversão de corporação. Observar que a McDermott Inc. possuía significativa substancialidade de operações de seu negocio no Panamá.

Da primeira ação de inversão de sede, viu-se posteriormente uma repetição de ação por outras companhias norte americanas, objetivando a fuga fiscal para evitar a taxaço da renda jurídica obtida pelas atividades ocorridas no exterior e repatriada na consolidação contábil, ou seja, o regime de taxaço da renda corporativa estadunidense incide sobre toda a atividade econômica global das companhias de capital de origem local, e na dinâmica da maximização dos lucros e racionalização inerente às corporações, onde muitas delas operam em jurisdições diversas, estas acabaram por buscar a fuga da taxaço da administração do fisco estadunidense, seja por movimento de não repatriação dos lucros globais (ex: Apple, Pfizer), ou por simples inversão de matriz corporativa intra-estrutural (entre firmas parentais do mesmo conglomerado, chamado de “naked inversion”), e recentemente por fusão entre corporações estrangeiras localizadas em países com atratividades tributarias (ex: Eaton, Medtronic, BurgerKing).

Por tanto fica claro que as Corporações estadunidenses buscam evitar a repatriação contábil a fim de escapar do fisco norte-americano, mas tal ação acaba por limitar a utilização dos recursos obtidos no exterior para o desenvolvimento e investimentos produtivos, o que objetiva a realização de “Corporation Inversion” como solução racional e maximizadora dos lucros como apontado por GUNN & LYS (2015).

As inversões de matriz corporativa inicialmente como relatado foram majoritariamente para Bermudas, Ilhas Cayman e Ilhas Virgens Britânicas, conforme informação adiante disponível no Gráfico 02. Porém o percentual das empresas invertidas sobre o total do sistema capitalista estadunidense mantinha-se ínfimo, e as corporações invertidas ainda mantinham em território norte americano quase que toda a estrutura produtiva, burocrática e de capital humano.

**Gráfico 2 – Destino de Inversão de Matriz Corporativa – 1982 a 2003.**

FONTE: INGOLD, D & COLLINS, K, Bloomberg Visual Data, Abril 2015

A engenhosidade de transferência da matriz para localidades que tenham baixa taxa de renda corporativa, sobretudo, que isentem a cobrança de imposto de renda para corporações de capital controlador estrangeiro permite que a renda global seja repatriada a nova sede sem a tributação, mesmo a renda de operações oriundas em território norte-americano, e poder retornar como empréstimo a baixa taxa de juros entre matriz e subsidiária. Além desses caminhos para fuga fiscal e maximização dos lucros, há a possibilidade de gerar redução da incidência de tributos na operação estadunidense ao realizar a alavancagem global da Corporação via subsidiária norte americana por operações de compromissos de crédito, o que não afetaria o montante global, utilizando desses empréstimos para deduções tributárias, operação denominada como *earnings stripping*, logo, além de endividar-se com taxas de juros vantajosas, pode-se também deduzir a tributação das operações locais ao gerar um resultado contábil da unidade local não lucrativo.

Em um estudo do Departamento do Tesouro Norte-Americano (2002), foi apontado que os rearranjos organizacionais das corporações não eram um fenômeno recente, mas que vinha em crescente realização por volume e relevância das corporações envolvidas. Outro estudo citado na SEC (U.S Securities and Exchange Commission), também de 2002, trouxe a luz que a busca primária das corporações era a

fuga fiscal, porem, não a única, mostrando que existiam objetivos complementares como acesso ao mercado internacional de capital, maior flexibilidade operacional, incremento da administração do fluxo de caixa e entre outras variáveis.

O relatório do Tesouro Norte Americano apontou em 2002 três pontos centrais para preocupação, erosão da base fiscal estadunidense; desequilíbrio de concorrência por parte das corporações invertidas com controle sediado no exterior; e perda de eficiência da política fiscal norte-americana. Juntamente o aumento do volume e relevância das ocorrências de inversões de matriz corporativa acabou por provocar maior consciência popular sobre esse fenômeno e, por conseguinte mobilizou o Congresso dos EUA a promulgar uma disposição (Seção 7874)<sup>2</sup> no “American Jobs Creation Act de 2004 (AJCA; PL 108-357).

Após a criação do “American Jobs Creation Act” a legislação tributaria passou a aplicar duas condições sobre questões de inversão de matriz corporativa, primeiramente as empresas nas quais a matriz estrangeira invertida fosse no mínimo propriedade de 80% de controladores estadunidenses, esta passaria a ser tributada com o seu lucro global consolidado contabilmente nos EUA e lhe são negados quaisquer benefícios fiscais. No segundo caso, companhias que tenham na composição acionária da nova matriz estrangeira pelo menos 60% de capital de origem estadunidense, estas não serão tributadas em impostos sobre ganho como qualquer empresa localmente estabelecida nos EUA, porem lhe será negado deduções tributárias por compensação de operações de crédito local bem como por perdas operacionais líquidas, assim mitigou a realização de operações de “earnings stripping”, vale ressaltar que o sistema tributário estadunidense permite que as corporações que auferirem ganhos no exterior não obrigatoriamente devam recolher os impostos incidentes imediatamente no ano fiscal da realização, podendo permanecer em aplicação com rendimentos até que sejam repatriados os ganhos via mecanismo similar a dividendos, entre unidades parentais, e esse recolhimento é deduzido do montante de impostos estrangeiro já recolhido.

Empresas com substancial atividade de negócios na nova localidade sede da matriz corporativa invertida continuaram isentas da tributação.

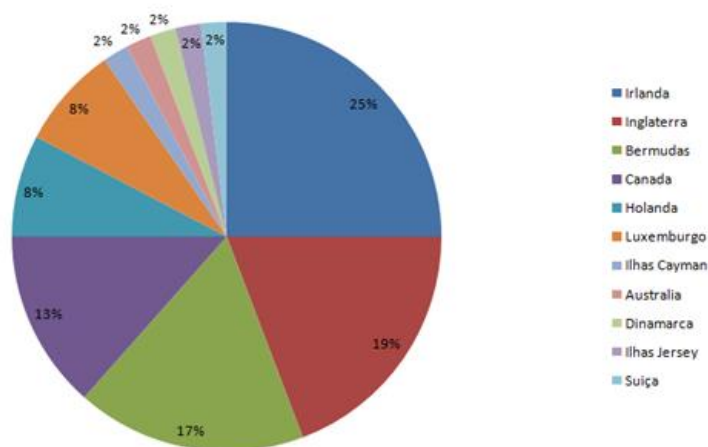
---

<sup>2</sup>US Code Titulo 26, Capitulo I, Subcapitulo A, Parágrafo 367 - 1994/ US Code Titulo 26, Subtítulo D, Capitulo 45, Parágrafo 4985 - 2004 / US Code Titulo 26, Subtítulo F, Capitulo 80, Subcapitulo C, Parágrafo 7874 - 2004



A partir de 2007, após as medidas adotadas pelo AJCA em 2004, onde permaneceram em atividade duas outras formas de realização de inversão de matriz corporativa, extinguindo-se as “naked inversions”, mantendo-se as operações por fusão com corporações menores em até 25% do porte do ente estadunidense e por grau de atividade de negócios na unidade exterior invertida (no mínimo de 10% do volume global), iniciam-se uma segunda onda de “Corporate Inversions”, tendo como sede não mais os países ditos paraísos fiscais, para então estabelecerem-se em grandes países, com destaque para Irlanda, Canadá e principalmente Inglaterra, dado a grande mobilidade para trânsito e operações na União Européia, conforme consta adiante no Gráfico 03 :

**Gráfico 3 – Destino de Inversão de Matriz Corporativa – 2004 a 2015.**



FONTE: INGOLD& COLLINS, 2015.

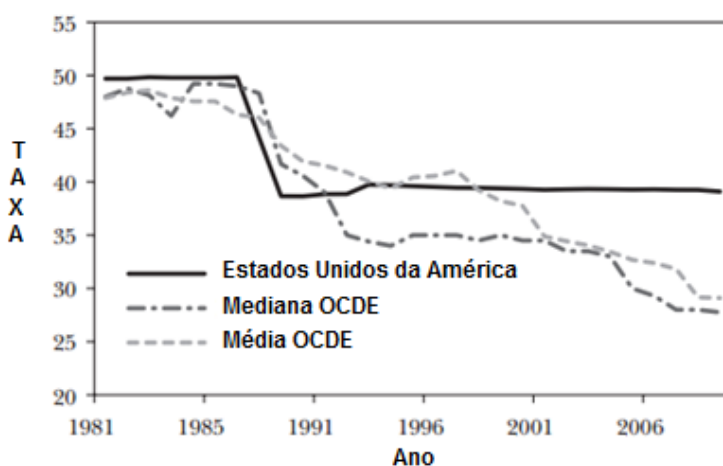
Com a continuidade das movimentações de inversão de matriz corporativa o Tesouro Norte Americano respondeu com a resolução “T.D 9592” (Treasury Decision, T.D. 9592, 12 de Julho de 2012), onde reestipulou que as operações de inversão por substancial atividade de negócio na nova localidade sede passassem de 10% para 25% da monta global da firma de origem, dessa forma, essa modalidade de inversão de matriz corporativa cessa-se. Porém, as inversões de matriz corporativa readaptam-se e ocorre predomínio então de uma onda de fusões de empresas norte americana com companhias estrangeiras com porte inferior, para que então se transferisse a sede da nova corporação a esta nova residência fiscal mais vantajosa.

### 3. Capítulo 2 – O Capitalismo Monopolista e suas reflexões no fenômeno “Corporate Inversion”

O fenômeno de “*Corporation Inversion*” trata-se de uma dinâmica entre os Estados e as Grandes Corporações na estrutura evolutiva do Capitalismo Monopolista. Neste tipo de capitalismo, de acordo com autores como Schumpeter(1954) e Ricardo (1951),<sup>3</sup> a correlação de forças entre o Estado e as Empresas deve pontualmente se atentar para a não excessiva taxaço ao ponto de prejudicar a produção, logo, não se deve despertar o ímpeto racional de ação por parte da Empresa que incentive a sua fuga do espaço jurídico e produtivo, até mesmo o desincentivo ao desenvolvimento tecnológico.

A conjunção da consolidação de grandes corporações transnacionais e da tributação sobre o lucro global em patamares elevados passou por estimular a disputa pela apropriação dos excedentes financeiros em seu ponto ótimo ao acionista, concomitantemente, reduzindo a parte do Estado no excedente financeiro final da empresa, ou seja, a opção da redução de pagamento de tributos. A figura 3 abaixo nos mostra que os EUA cobra e sustenta, à revelia do movimento global de redução, a maior taxaço de renda jurídica entre pares pertencentes à OCDE (Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico).

**Figura 1 – Taxa de impostos estatutários sobre as grandes corporações**



<sup>3</sup> Schumpeter atentou para que “*in the case of interest and wage the tax cannot penetrate too deeply into the tax object*” (SHUMPETER, 1954), e maisanteriormente, Ricardo vem a corroborar, dizendo: “*It should be the policy of governments... never to lay such taxes as will inevitably fall on capital; since by so doing, they impair the funds for the maintenance of labour, and thereby diminish the future production of the country*” (RICARDO, 1951).

FONTE: BABKIN et al(2016), p. 47.

Assim sendo denota-se claramente que a opção estratégica estadunidense em encampar uma política expansionista apoiada no suporte e ação conjunta com as Grandes Corporações no pós Segunda Guerra Mundial, acabou por incentivar a formação de conglomerados e para tanto, a consolidação do movimento monopolista e de extermínio do pequeno empreendedor, como apontaram Baran e Sweezy (1966). Para os autores, a grande empresa passou a ser dirigida pelo “Capitalista Corporativo” já no início do século XX, e não mais pelo “Capitalista Empreendedor” – aquele de ação racionalizada, em que “o homem da empresa se dedica ao progresso de sua companhia, e isso precisamente na medida em que se dedica ao seu progresso pessoal” (Baran & Sweezy, 1966, p. 47). Nesse sentido, perfila-se uma taxaço “equivocada” pois os EUA optaram por tributar em sobrepeso as empresas, ao invés da riqueza individual e/ou sobre a propriedade acionária.<sup>4</sup>

Os movimentos de “Corporate Inversion” nada mais são do que o ato racionalizado e capitaneado pelo “Capitalista Corporativo”, a frente de uma grande empresa transnacional e em um ambiente monopolista, em busca de obter o lucro ótimo a ponto de não prejudicar o lucro futuro potencial. Analisando-se as variações nas receitas de impostos sobre 122 empresas nos EUA que realizaram inversão de matriz corporativa após 01 de janeiro de 2004 e sob os critérios regulatórios da “seção 7874” do AJCA, no período de três anos pré-inversão e três anos pós-inversão, Gunn&Lys(2015) encontraram significativas vantagens em capitalização, rentabilização, e principalmente, ampliação das taxas de dividendo de empresas que transferiram suas sedes fiscais (tabela 4). Mais além, os autores demonstram que a realização de “Corporate Inversion” eleva o preço unitário das ações das empresas desnacionalizadas, bem como a elevação das taxas de dividendo (tabela 5).

---

<sup>4</sup>Nesse sentido, Foster apontou: “*Instead of simply pushing for a resumption of effective taxation of corporate incomes, the left should also rise the issue of a general tax on capital assets*” (FOSTER, 1986, p. 159).

**Tabela 4 – Mudanças nas receitas de impostos sobre empresas**

	Consolidado - Firma Pré Inversão		Consolidado - Firma Pós Inversão		Alteração						
	Nominal	Mediana	Nominal	Mediana	Nominal	T-Stat	P-Valor	Median	Z-Stat	P-Valor	N
Taxação Total (milhões)	792,56	285,46	796,77	266,81	4,21	0,08	0,94	-18,64	-0,17	0,86	99
Nível Total de Taxação Efetiva	34,14	23,31	27,69	20,96	-6,46	-0,8	0,43	-5,35	-3,17	0	99
Taxação Exterior (milhões)	262,78	19,28	270,61	1,6	7,83	0,24	0,81	-17,68	-0,75	0,45	99
Nível Total de Taxação Efetiva Exterior	40,68	17,01	12,35	0	-28,34	-2,54	0,01	-17,01	-3,67	0	69
Taxação Doméstica (milhões)	528,78	147,22	526,16	106,77	-3,61	-0,07	0,94	-40,45	-1,17	0,24	99
Nível Total de Taxação Efetiva Doméstica	23,88	21,18	26,6	14,91	2,72	0,32	0,75	-6,28	-1,59	0,11	99
Pagamento de Taxa de Caixa (milhões)	615,02	177,81	695,75	141,22	80,73	0,84	0,4	-36,6	-0,09	0,93	59
Nível de Taxação de Caixa Efetivo	42,65	23,34	34,65	19,61	-8	-0,56	0,58	-3,72	-1,84	0,07	59
Caixa Exterior (milhões)	103,52	0	0,23	0	-103,29	-2,32	0,03	0	-2,43	0,02	29
Dividendos (milhões)	931,75	160,01	1242,53	381,67	310,78	6,54	0	221,65	6,52	0	99
Fluxo de Caixa Operacional (milhões)	2807,24	1239,8	4812,64	1872,6	2005,4	2,04	0,04	632,8	3,91	0	96
Fluxo de Caixa de Financiamento (milhões)	416,62	-146,98	457,71	-343,84	41,09	0,03	0,97	-196,86	-0,89	0,37	96
Fluxo de Caixa de Investimento (milhões)	-2835,27	-533,5	-4734,24	-996,53	-1898,97	-1,61	0,11	-443,03	-2,38	0,02	96

FONTE: GUNN&amp;LYS, 2015.

**Tabela 5 – Mudanças nas receitas de impostos sobre acionistas de firmas**

	Consolidado - Firma Pré Inversão		Consolidado - Firma Pós Inversão		Alteração						
	Nominal	Mediana	Nominal	Mediana	Nominal	T-Stat	P-Valor	Median	Z-Stat	P-Valor	N
Valor por estoque de Ação de Firma EUA	36,05	26,48	44,36	32,95	8,31	5,66	0	6,47	7,87	0	99
Caixa por estoque de Ação de Firma EUA			30,18	19,4							
Estoque por Ação de Firma EUA			14,13	0							
Valor por estoque de Controladores de FirmaEUA (milhões)	2801,41	1194,78	3352,78	1626,88	551,37	5,23	0	432,1	7,39	0	99
Caixa por Controladores de Firma EUA (milhões)			1871,2	647,06							
Estoque por Controladores de Firma EUA (milhões)			1476,79	0							
Por Fimas com Controle EUA Mantido											
Dividendo por Ação de Firma EUA	0,24	0	0,66	0,15	0,42	2,08	0,05	0,15	3,96	0	34
Dividendo por Controlador de Firma EUA (milhões)	27,83	0	60,3	10,18	32,47	3,1	0	10,18	3,87	0	34

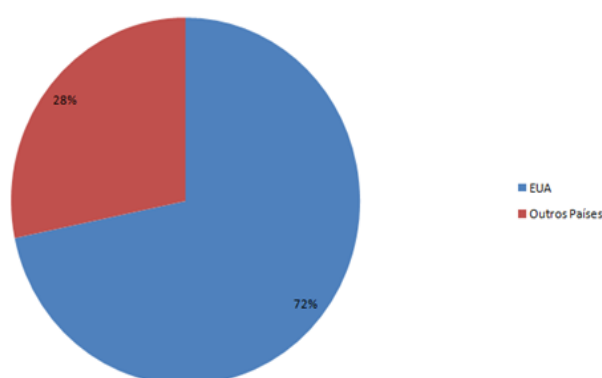
FONTE: GUNN&amp;LYS, 2015.

Baran&Sweezy (1966) precisamente colocaram que, no contexto do Capitalismo Monopolista, está à frente das Corporações um conselho diretivo que busca não tão somente a crescente fortaleza da empresa, como outrora o “Capitalista Empreendedor”, mas sim a sua própria glorificação e enriquecimento. Os dirigentes passaram a receber remuneração em grande medida por ações,<sup>5</sup> assim sendo, a valorização e pagamento de ganhos sobre as ações (dividendos) lhes é fundamental e emerge como possíveis objetivos primários da Grande Empresa ao movimentar-se para uma realização de inversão de matriz.

<sup>5</sup>“A maioria dos dirigentes é, em si, constituída de donos de ações” (Baran &Sweezy, 1966, p.44).

Na gráfico 4 se pode observar que parte significativa das Corporações que realizaram inversão de matriz mantiveram a estrutura decisória, conselho diretivo, em território estadunidense, contribuindo para a alegação de que a operação de transferência de sede fiscal objetiva a fuga tributária, maior flexibilidade do fluxo de caixa e melhoria no *valuation* da Corporação, concomitantemente ao aumento do valor acionário.

**Gráfico 4 – Localização da Estrutura Diretora das Corporações pós Inversão de Matriz.**



FONTE: INGOLD, D & COLLINS, 2015.

Adicionalmente, parte-se da concepção furtadiana de que subsequente à homogeneização da formação de custos das empresas ao redor do mundo, os aspectos tributários, por exemplo, via renúncias fiscais, seriam a fronteira final para a maximização dos lucros.<sup>6</sup> Furtado também alertou para o fenômeno do empoderamento financeiro excessivo das Grandes Corporações com atuação global em vir a escapar da regulamentação ou mesmo da relação com o Estado<sup>7</sup>.

Complementando com Foster (1986), a dinâmica de busca por redução de custos tributários acirra a concorrência entre os Estados para a atração de residenciais fiscais das Grandes Corporações e imputa ambiente de tensão político-diplomática. Os movimentos de “Corporate Inversion” tornam-se, do ponto de vista do país de origem,

---

<sup>6</sup> “Na medida em que avança essa internacionalização (componentes de custo), o cálculo de custos tende a circunscrever-se ao preço da mão-de-obra e aos Impostos” (FURTADO, 1982, p. 194)

<sup>7</sup> “Se a empresa atua no plano internacional, essa possibilidade de criar liquidez adquire uma nova dimensão: permite a empresa fazer transferências internacionais escapando ao controle das autoridades monetárias dos países em que atua” (FURTADO, 1982; p. 75)

riscos de potencial incapacidade de arrecadação fiscal para sustentação de estruturas e políticas públicas.<sup>8</sup>

Muitas dúvidas se levantam ao apresentar nesse contexto dos movimentos de “Corporate Inversion” se de fato tal fenômeno trata-se de uma busca pelo lucro máximo ótimo permitido sem cercear o ganho futuro, ou se trata de uma busca pela melhor remuneração acionaria de seus proprietários e conselho diretivo, via ampliação da distribuição de lucros e dividendos. Também suscita dúvidas e questionamentos se tal movimento pode-se tratar de redistribuição de excedentes financeiros ou até a recomposição de margens partilhadas dos ganhos em um ambiente de maturação mercadológica, via estrangulamento dos custos produtivos crescentes.

#### **4. Capítulo 3: “A JBS e a 1ª Corporate Inversion brasileira: replicação ou inversão peculiar?”**

Nesse capítulo entraremos no objeto central desse presente artigo, que é buscar responder a questão pertinente que suscita dúvidas sobre o perfil da tentativa de inversão corporativa por parte da companhia brasileira JBS Friboi, vice-líder global no segmento de alimentos, onde se apresenta uma potencial replicação das ocorrências de Corporate Inversion oriundas dos EUA, ou se trata-se de um caso peculiar e contextualizado na realidade brasileira, sobretudo considerando o ambiente litigioso emanado pela Operação Greenfield<sup>9</sup>.

Conforme anteriormente visto passamos pela descrição e relato histórico do fenômeno Corporate Inversion, desde a sua origem, suas alterações e adequações responsivas às reações do Governo dos EUA, até o atual estágio de expansão de volume e relevância do perfil corporativo. No Capítulo 02 contextualizamos o processo monopolístico do Capitalismo verificando alterações no comportamento das grandes corporações e o impulso mais complexo, porém não menos racional, da busca pela

<sup>8</sup>“In terms of the specific contradictions of the state economy discussed above, two programs (in addition to a new WPA) that fit the foregoing criteria suggest themselves. “The fiscal crisis of the state” can be dealt with most consistently from a revenue standpoint by advocating higher taxes on the wealthy. But instead of simply pushing for a resumption of effective taxation of corporate incomes, the left should also raise the issue of a general tax on capital assets – even at the considerable risk of questioning the legitimacy of private property itself – backing this up with the kinds of arguments, in relation to efficiency, introduced by Kalecki. The class-conditioned composition of state spending can be attacked, first and foremost, through insistent demands for arms limitation (and even a general dismantlement of the “defense” industry). But this should not be done on the grounds of the economic cost – which, in any case, are still outweighed, in the short run, by the economic benefits to capital – but as part of a much larger opposition to U.S. imperialism.” (FOSTER, J.B., 1986, p. 159).

<sup>9</sup> **Operação Greenfield** é uma operação policial [brasileira](#) deflagrada pela [Polícia Federal](#) em 5 de setembro de 2016 que investiga um desvio dos [fundos de pensão](#), bancos públicos e [estatais](#) estimado em pelo menos 8 bilhões de reais ([Correio Braziliense](#). 5 de setembro de 2016).

maximização em ponto ótimo de seu lucro e predominância da doutrina de valorização dos Stakeholders<sup>10</sup>.

A história da companhia JBS tem início no ano de 1953, na cidade de Anápolis, Goiás, quando seu fundador, José Batista Sobrinho, abre um pequeno açougue, chamado “Casa de Carnes Mineira”, e o momento é oportuno e prospero a partir de 1957 quando do início da construção de Brasília no Governo de Juscelino Kubitschek dado o aumento significativo de demanda pelos seus produtos.

A partir do ano de 1970 a empresa começa um processo de expansão através da aquisição da primeira unidade frigorífica na cidade de Formosa, Goiás, e nesse momento surge a marca “Friboi”. Durante a década de 1980 a empresa expande a sua capacidade de abate com a aquisição de uma nova unidade em Planaltina, Distrito Federal, e entra nos mercados das regiões Sul e Sudeste do Brasil, bem como se diversifica com o início das operações de uma fábrica de sabão, sob a marca “Minuano”, e segue o processo de crescimento com a compra em 1988 de uma planta de abate animal na cidade de Luziânia em Goiás.

O ano de 1993 marca um momento de expressivo aumento em sua capacidade de abate animal ao adquirir uma planta, anteriormente arrendada, na cidade de Anápolis, e acrescenta processamento de 1.000 cabeças de gado por dia. É também o momento que realiza suas primeiras operações de exportação de carnes. No final da década de 90 a companhia adquire três novas unidades de abate, passando a atender as exigências para exportação ao Mercado Comum Europeu, e inicia operações produtivas no Estado de São Paulo, sendo essa localidade sua nova sede corporativa a partir do ano de 2004.

Impulsionado pela orientação governamental de criação das “Campeãs Nacionais”, a companhia é renomeada para JBS, em homenagem ao seu fundador, e inicia agressivo processo de transnacionalização de suas operações a partir da compra da subsidiária argentina da Swift, empresa de capital estadunidense.

Em 2007 a companhia JBS, na euforia do mercado de capitais, realiza uma oferta primária de ações, que registrou valores recordes até aqueles momento, e capitalizada, adquire as operações da Swift nos EUA e na Austrália. Com isso incorpora em seu portfólio a valiosa marca Swift e começa a operar abate de suínos e ovinos.

---

<sup>10</sup> *The impetus behind stakeholder management was to try and build a framework that was responsive to the concerns of managers who were being buffeted by unprecedented levels of environmental turbulence and change. (FREEMAN et al, 2001)*

A consolidação com a segunda maior companhia global no segmento de alimentos acontece a partir de 2009 com a compra da empresa Pilgrin's Pride e a incorporação de sua concorrente nacional, Bertin. A marca SEARA é comprada no ano de 2013, marcando um início de foco produtivo em alimentos processados e com maior valor agregado, e internacionalmente expande sua posição mercadológica na Oceânia com a compra da marca Primo Smallgoods, na Austrália, na Europa adquire a irlandesa Moy Park, nos EUA assume as operações de carne suína da Cargill.

Faz-se mister destacar a participação direta e essencial do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), a partir de 2007, através do BNDESPar, no processo de consolidação do setor de produção de alimentos e sobretudo na transnacionalização da JBS, onde por meio de empréstimos, debêntures conversíveis, e emissão de ações, conferiu expansão significativa de receitas na ordem de R\$ 4 bilhões à época para monta de R\$ 163 bilhões em 2016. O braço de investimentos do banco público brasileiro possui participação acionária de 20,36% sobre o capital social da JBS S/A (BNDES, 2016).

A participação acionária relevante do BNDES lhe confere posição signatária do Acordo de Acionistas da Companhia, onde fica resguardado poder de veto à reorganizações societárias, e conceituando com a doutrina dos stakeholders de Freeman (2001), podemos identificar incompatibilidade entre as partes que compõe o interesse da companhia JBS, uma vez que o comunicado de reestruturação societária, em caráter de Corporate Inversion, realizado em maio de 2016, o CEO Wesley Batista emitiu à mercado que o procedimento que trasferiria a sede fiscal e matricial da companhia, reagrupadas na JBS Foods International, e esta sediada na Irlanda, localidade receptora de empresas com inversão de matriz, tinha como objetivo a geração de valor aos Stakeholders, porém em manifestação de veto por parte do BNDES, este emitiu nota com os seguintes dizeres:

“Em relação ao cancelamento da reorganização societária da JBS S/A, anunciado nesta quarta-feira (26/10/2016), a BNDESPAR informa que vetou a operação porque não a considerou como a alternativa que melhor atende aos interesses da companhia e de seus acionistas.

A BNDESPAR, zelando por seus deveres fiduciários enquanto parte da coletividade de acionistas da companhia, age de forma a proteger os interesses da empresa na qual investiu. A reorganização proposta, ao prever a transferência da propriedade de ativos que representam aproximadamente 85% da geração do caixa operacional da JBS para uma companhia estrangeira, implicaria na desnacionalização da empresa e alteraria substancialmente os direitos e deveres



conferidos a todos os acionistas, com repercussões de diversas naturezas, e submetendo-os a legislação e jurisdição estrangeiras.”(Nota JBS, BNDES, 2016)

Nesse ponto evidencia-se grande dissonância com os princípios do movimento de Corporate Inversion natural dos EUA com o ímpeto de inversão de matriz por parte da JBS no Brasil.

No entendimento de formação de grupo de interesse das companhias estadunidense, na ótica da doutrina dos Stakholders, elucidado por Freeman (2001), nota-se que o movimento iniciou-se na década de 80, mas ganhou força ao longo dos anos 90, justamente período do fim do regime socialista na União Soviética, conformando severa alteração no ambiente político, com a combinação de interesses entre a estrutura diretiva, corporativa, conforme destacado por Baran&Sweezy (1966), bem como substancialmente remunerada por ações, e não mais imbuída de um compromisso com estratégia nacional, somado ao desejo de valorização acionário, melhor rentabilização e capitalização, apontado por Gunn&Lys(2015), o que podemos identificar como somatório de fatores suficientes para que a grande corporação tenha decidido, racionalmente, calculando os custos de inversão de matriz, em suas externalidades negativas na opinião pública e tensão política, dado o rompimento com o Estado, um flagrante para a ruptura de interesses entre as corporações e o Estado, o que culminou em uma nova disputa pelos excedentes financeiros.

Porém no caso da JBS no Brasil a origem dessa corporação é intrinsecamente ligada aos interesses do Estado brasileiro, que foi o maior financiador da empreitada, e possui posição acionária forte, com direito à veto, sendo assim, manifestou contrariamente ao que seria a primeira Corporate Inversion brasileira.

A hipótese de busca por valorização acionária, destravando valor oculto da companhia brasileira, pode ser desconstruída ao analisarmos os gráficos de cotação das ações (JBSS3) da JBS no mercado brasileiro, onde observar-se que tanto após o anúncio do CEO, Wesley Batista, da reorganização societária, como após o anúncio do veto por parte do BNDES, a precificação da companhia ocorre no curto prazo demonstrando claramente resistência em teto aproximado de R\$12,60 por ação, como se pode observar no Gráfico 04:

**Gráfico 04 – Cotação unitária de ação JBS ON (JBSS3) de Julho/2015 a Março/2017.**



FONTE: GUIAINVEST, 2017.

Curiosamente o Gráfico 05 apresenta informações através das oscilações do preço da arroba bovina com oscilações consonantes com o valor de mercado da JBS S/A, corroborando com a forte ligação da companhia com os ganhos provindos do segmento de proteína animal, mercado de commodities, e sem valor agregado, estratégia na qual vem sendo corrigida com os esforços na valorização e aumento de market share da marca SEARA, como forma de agregar valor em seu negócio e reduzir a dependência do mercado de carne in natura para alimentos processados.

**Gráfico 05 – Cotação Boi Gordo Futuros (CFD), de Julho/2015 à 03/2017**



FONTE: INVESTING, 2017

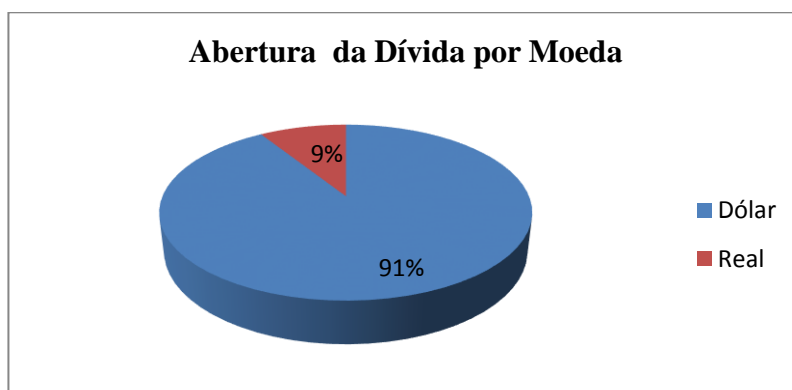
A ligação de valorização da companhia com a flutuação do preço da arroba do Boi Gordo reduz a justificativa de Corporate Inverition para destravamento de valor oculto aos acionistas, e corrobora com essa argumentação quando analisado a questão de melhoria de capitalização ao se realizar a inversão de matriz do Brasil para a Irlanda, a JBS comunicou, na seção de justificativa de sua capacidade de financiamento perante os compromissos de dívida, a seguinte mensagem:

**“e. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:**

Os Diretores acreditam que a geração de caixa operacional da Companhia é suficiente para cumprir as obrigações de capital de giro e investimentos em ativos não circulantes. Havendo eventuais descasamentos das disponibilidades com os montantes vincendos no curto prazo, a Companhia conta com linhas de crédito nos principais bancos comerciais atuantes no país. Além disso, os Diretores acreditam que a principal subsidiária da Companhia, a JBS USA, também possui acesso aos principais bancos comerciais nos Estados Unidos, caso seja necessário, para fazer face a uma eventual indisponibilidade de recursos.”(Assembléia Geral Ordinária, 29 de abril de 2016)

Para tanto uma vez reduzido os efeitos de descolamento de valorização ante o preço da arroba do Boi Gordo, bem como da alteração da significância de capitalização em uma hipotética Corporate Inversion, reforçando que a atual estrutura organizacional da JBS já possibilita a prática de “earnings stripping” através da unidade JBS USA, e o gráfico 06 confirma a alavancagem em dólar:

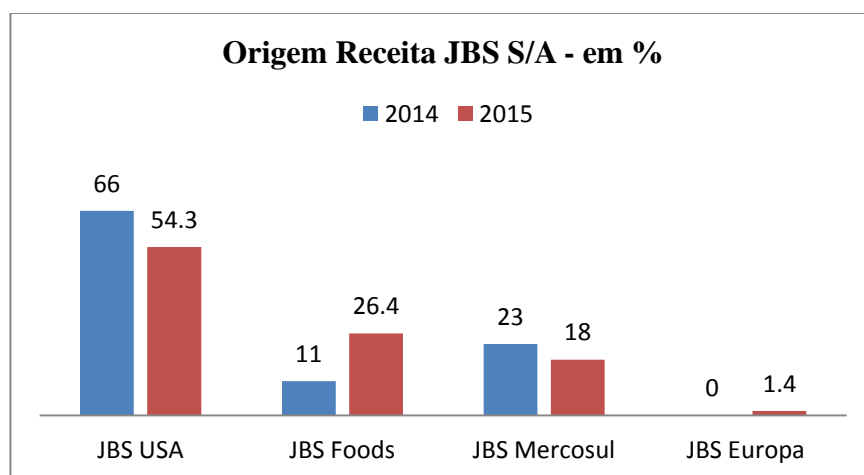
**Gráfico 06 – Abertura da Dívida por Moeda**



FONTE: Relatório Anual JSB, 2016.

Assim sendo partamos para uma análise quanto aos potenciais impactos na rentabilização da companhia, e nessa frente de observação denota-se que a JBS já possui substancialidade de negócios em jurisdições internacionais que ultrapassam o montante em geração no Brasil, como consta informado pelo Gráfico 07, logo é majoritariamente em dólar a sua fonte de receitas, bem como a sujeição de flutuação de seu endividamento em dólar e concomitantemente da flutuação das suas receitas dolarizadas.

**Gráfica 07 – Origem de Receita JBS ano 2014 e 2015**



FONTE: Relatório Anual JSB, 2015 e 2016.

Assim sendo podemos observar que a companhia JBS possui estrutura produtiva significativamente internacionalizada, com receitas em sua grande maioria dolarizada e alinhamento de percentual de dívida com abertura em dólar, a potencial fuga fiscal ao realizar uma inversão de matriz para a Irlanda passa também a ser diminuta quando observado em tabela 01, comparativo de tarifas da Renda de Pessoa Jurídica entre o Brasil, EUA e os principais países destinos receptores das inversões.

**Tabela 02 - Parâmetro de Taxas 2013 – países selecionados**

<b>Países</b>	<b>CIT %</b>	<b>DTRM</b>	<b>DIV %</b>	<b>no. trts.</b>	<b>US-div %</b>
Canada	26.3	Crédito/Isento	25	75	5
Irlanda	12.5	Isento	20	52	5
Luxemburgo	29.2	Isento	15	57	0
Holanda	25	Isento	15	74	0
Suíça	21.1	Isento	35	71	5
Reino Unido	23	Isento	0	51	0
EUA	39.1	Crédito	30	54	
Brasil	15 + 10*	Isento	0	33	0
<i>Media Global</i>	<i>29.2</i>		<i>17.1</i>		

Fonte: Van 't Riet and Lejour (2014), Receita Federal do Brasil (2017).

CIT – Corporate Income Tax Rate – Taxa sobre Renda Jurídica

DTRM – Double Tax Relief Method – Método de Diminuição de Dupla Tributação

DIV – Dividend Withholding Tax – Taxa sobre Distribuição de Dividendos

No.Trts – Number of Treaties – Numero de Tratados com países na Retenção Tributaria na fonte

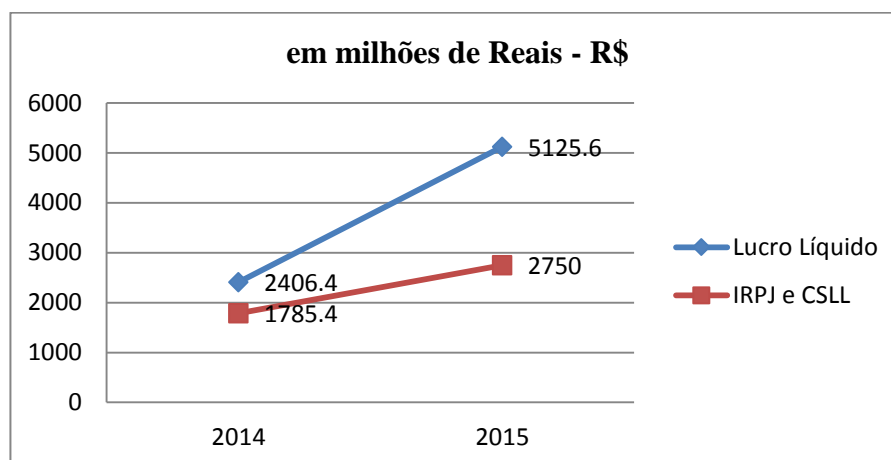
US-div% - US Dividend – abatimento tributário sobre distribuição de dividendos norte-americanos

\*Adicional de 10% sobre a parcela do lucro que exceder R\$20.000,00/mês

O Brasil diante de um comparativo com a Irlanda apresenta detalhe peculiar, pois incide tarifação de até 25% de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) ante incidência por parte da Irlanda de tarifa de 12,5%, porém isenta a distribuição de lucro e dividendos, tarifando em 12% por CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) com da contabilização dos ganhos oriundos da controlada no exterior em modelo de Lucro Real (Instrução Normativa N° 1.674, de 28 de novembro de 2016, Receita Federal do Brasil). Por outro lado a Irlanda aplica tarifação de 20% sobre a distribuição de lucro e dividendos, consequentemente os percentuais tributáveis entre os respectivos países em análise possuem proporções relativamente aproximadas, e merece destaque que a tributação de Lucro e Dividendos quando distribuídos aos controladores por parte da Irlanda mostra-se contraditório se definido o ímpeto da tentativa de inversão o desejo de aumento da remuneração dos acionistas.

Reforçando a não pertinência de um movimento de fuga fiscal por parte da JBS pode ser visualizado a partir do gráfico 08 onde se registrou crescimento do lucro líquido no período na ordem de 113,10% e concomitantemente aumento do pagamento de IRPJ e CSSL de 54,00%, assim sendo observa-se uma ampliação por parte da companhia sobre os excedentes financeiros ante o Estado brasileiro.

**Gráfico 08 – Lucro Líquido do Exercício e IRPJ e CSLL – corrente e deferido**



FONTE: Relatório Anual JBS, 2016.

Dirimidas as questões em análise comparativa com o perfil das operações de Corporate Inversion nos EUA e da tentativa por parte da JBS S/A no Brasil podemos entender que tais movimentos possuem significativas diferenças e indica claramente a importância de uma análise contextualizada da companhia no Brasil.

A companhia JBS S/A passou a ser alvo de investigações criminais no âmbito da operação Lava Jato, a partir de delação realizada pelo ex-vice presidente da Caixa Econômica Federal, Fabio Cleto, conforme noticiado por Kennedy Alencar (2016), que apontou irregularidades em atos relacionados ao Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS). Durante a deflagração da Operação Greenfield, ocorrida em setembro de 2016, confirmou-se a instalação de um contexto potencialmente litigioso sobre a controladora da JBS S/A, a J&F, que realizou acordo leniente de R\$1,5 bilhão de reais para a recondução dos dirigentes da companhia, que foram afastados judicialmente no período, conforme noticiado pelo jornal Folha de S.Paulo (2016).

A instalação de um ambiente litigioso e de severa investigação criminal relacionadas a possíveis relações ilegais com partidos políticos brasileiros constitui riscos elevados para a manutenção da saúde financeira do grupo JBS, conforme apontou relatório aos investidores emitido pelo Bradesco BBI (2016), existe grande preocupação do mercado quanto à capacidade de refinanciamento das dívidas de curto prazo que já alcançaram mais de R\$ 20 bilhões, e paralelamente o grau de alavancagem da companhia deteriorou-se atingindo a relação de 3,18x Dívida/EBITDA (Relatório Anual JBS, 2016).

## 5. Conclusão

O presente artigo chega a sua parte conclusiva podendo responder à questão inicial entendendo que o movimento de tentativa de inversão de matriz corporativa, Corporate Inversion, por parte da companhia brasileira JBS não possui similitudes com as ocorrências de Corporate Inversion realizadas em território estadunidense.

Essa definição foi possível de ser realizada a partir de análises quanto às diferenças inicialmente presentes na formação do grupo empresarial brasileiro, que possui participação direta e efetiva do banco de investimento público, BNDES, e essa característica acaba por constituir freio significativo diante do ímpeto racional e maximizador de ganhos por parte da direção da companhia, constituindo-se forte componente nacional na construção do grupo de interesse da empresa, os Stakeholders.

Outras variáveis de análise acabaram por reduzir a pertinência do movimento de reestruturação societária ao evidenciar que as operações internacionais, sobretudo nos EUA, permitem acesso a mercado de capitais em dólar com custos significativamente reduzidos ante o ambiente de negócios brasileiro, bem como a possibilidade de realização de “earnings stripping”. A ampliação de dividendos, fator relevante indicado por Gunn&Liz (2015) como estímulo para Corporate Inversion, fica questionável uma vez que a Irlanda realiza tributação de 20% sobre Lucro e Dividendos quando distribuídos aos acionistas.

Por assim dizer a própria Nota de Veto sobre a reestruturação emitido pelo BNDES ao mercado traz a resposta em suas linhas de forma clara e objetiva, salientando que a inversão alteraria substancialmente a sua relação fiduciária com a JBS, desnacionalizando aproximadamente 85% do patrimônio para jurisdição exterior, e colocando em um contexto desfavorável ao banco quanto aos riscos futuros. A decisão do BNDES se apoiou no fato da deterioração do ambiente jurídico quanto as relações da controladora da JBS, J&F, na operação Greenfield, e o potencial riscos de desdobramentos que venham a dificultar sobremaneira a renegociação das dívidas do grupo, que se alavancou para expansão mercadológica, dessa forma a tentativa de Corporate Inversion da JBS desenha-se como um movimento de fuga litigiosa, e não fiscal, tão pouco para desbloqueio de valor aos acionistas.

## 6. Referências Bibliográficas

AVI-YONAH, Reuven S. “For Haven’s Sake: Reflections on Inversion Transactions”. Articles, University of Michigan, 2002.

BABKIN, A.; GLOVER, B.; LEVINE, O. “Are Corporate Inversions Good for Shareholders?”. *Social Science Research Network*, Março, 2016.

BARAN & SWEEZY, Paul A. & Paul M. *Capitalismo Monopolista – Ensaio sobre a Ordem Econômica e Social Americana*. Zahar Editores, 2 Edição, 1974, Rio de Janeiro.

FOSTER, John Bellamy. “The Theory of Monopoly Capitalism” – An elaboration of Marxian Political Economy. Monthly Review Press, 1986, New York.

FURTADO, Celso. “Transformação e Crise na Economia Mundial”. Editora Paz e Terra, 1987, São Paulo.

GUNN, Rita N. & LYS, Thomas Z. “The Paradoxical Impact of Corporate Inversion on US Tax Revenue”. Kellogg School of Management, Northwestern University, 2015.

MARPLES, Donald J.; GRAVELLE, Jane G. “Corporate Expatriation, Inversions, and Mergers: Tax Issues”. *Congressional Research Service*, 2015, Committees of Congress.

RICARDO, David. “On the Principles of Political Economy and Taxation, in The Works and Correspondence of David Ricardo, vol I”. Cambridge University Press, 1951, Cambridge.

SCHUMPETER, Joseph A. “The Crisis of The Tax State” *International Economic Papers*, n 04, 1954

FREEMAN, R. Edward; MCVEA, F. John “A Stakholders Approach to Strategic Management”. University of Virginia, 2001.

## 7. Fonte de Dados

Bloomberg: Visual DATA, Março de 2014, Abril de 2015  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)



FMI. Fundo Monetário Internacional: Globalization and Corporate Taxation, 2012, [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/w12252.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/w12252.pdf)

White House: The Corporate Inversion Tax Loophole, Abril de 2016: [www.whitehouse.gov/blog/2016/04/08/corporate-inversions-tax-loophole-what-you-need-know](http://www.whitehouse.gov/blog/2016/04/08/corporate-inversions-tax-loophole-what-you-need-know)

US Department of the Treasury: Press Center, Abril de 2016 [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)

SEC U.S – Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos: Guide to Tax Inversion, Julho de 2014: [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

CRS U.S - Congressional Research Service: Report, Abril de 2016, [www.crs.gov](http://www.crs.gov)

JBS, Março de 2017 - <http://jbss.infoinvest.com.br>

BNDES, Março de 2017 - <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/nota-jbs>

Guia Invest, Março de 2017 - <http://www.guiainvest.com.br>

RFB – Receita Federal do Brasil, Março de 2017 - <https://idg.receita.fazenda.gov.br>

Folha de S.Paulo, Março de 2017 - <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/09/1813040-operacao-greenfield-fecha-acordo-e-donos-da-jbs-podem-retomar-cargos.shtml>

Kennedy Alencar, Março de 2017 - <http://www.blogdokennedy.com.br/greenfield-traz-potencial-de-dano-maior-a-pt-e-pmdb/>