

INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA ACIONÁRIA NA DECISÃO DAS EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA EM NÃO REMUNERAR ACIONISTAS ATRAVÉS DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO *

INFLUENCE OF THE SHAREHOLDING STRUCTURE IN THE DECISION OF THE COMPANIES OF THE ELECTRICAL ENERGY SECTOR IN NON-SHAREHOLDERS' REMUNERATION THROUGH INTEREST ON OWN CAPITAL

Rafaela Segura Bressan**

Maria de Lurdes Furno da Silva***

RESUMO

Os Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) representam economia tributária por reduzirem Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido da pessoa jurídica pagadora. Entretanto, nem sempre a economia tributária obtida beneficia o acionista recebedor, o que pode ser a resposta para que sociedades abertas, que participam da B3, não utilizem tal benefício. Assim, o presente estudo tem por finalidade verificar se há influência da estrutura acionária para as empresas do setor de energia elétrica, um dos principais setores econômicos do país, não remunerarem seus acionistas com JSCP. A pesquisa é caracterizada como qualitativa, descritiva e documental, desenvolvida a partir dos relatórios estruturados do ano de 2017 de 30 empresas do setor de energia elétrica, listadas no *site* da B3 em maio de 2019. O estudo indicou que apenas 04 sociedades pagaram JSCP, 06 pagaram JSCP e dividendos e as demais pagaram apenas dividendos. Observou-se que os maiores percentuais de participação no capital social das empresas são de acionistas pessoas jurídicas, o que confirma a influência da estrutura acionária para a não opção de JSCP como forma de remuneração aos acionistas. Esse estudo contribui para o meio acadêmico e também para os contadores atuantes no mercado, permitindo um entendimento mais amplo dos JSCP e sobre a sua influência na tributação da sociedade e tipos de acionistas, assim como no planejamento tributário das empresas.

Palavras-chave: Juros sobre Capital Próprio. Dividendos. Benefício Fiscal. Estrutura Acionária.

ABSTRACT

The Interest On Own Capital (IOC) represents tax saving for reducing income and social contributions taxes of the paying corporation. However, not always the tax saving benefits the receiving shareholder, which might be the answer for societies, participating in B3, do not use such benefit. Thus, the purpose of this study is to verify if there is influence of the shareholding structure for companies in the electric power sector, one of the main economic sectors of the country, do not remunerate their shareholders with IOC. The research is characterized as qualitative, descriptive and documentary, developed from structured reports

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2019, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

** Graduanda do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (rafasegurabressan@gmail.com).

*** Orientadora. Doutora e Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Especialista em Auditoria (UFRGS). Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (lurdes.furno@ufrgs.br).

for year 2017 of 30 companies in the electric energy sector, listed on the B3 website in May 2019. The study indicated that only 04 companies paid IOC, 06 paid IOC and dividends and the rest paid only dividends. It was observed that the highest percentage of participation in the capital stock are from corporate shareholders, which confirms the influence of the shareholder structure for not using the IOC option as a form of shareholder remuneration. This study contributes to the academy environment and also to accountants in the market, allowing a broader understanding of the IOC and its influence on corporate taxation and types of shareholders, as well as in the tax planning of companies.

Keywords: Interest on Own Capital. Dividends. Tax Benefit. Shareholding Structure.

1 INTRODUÇÃO

Os Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) representam uma opção de remuneração aos acionistas que faz parte da estratégia do planejamento tributário de empresas tributadas pelo regime do lucro real pelo fato de resultar em benefícios fiscais para essas entidades. Segundo Brasileiro (2014), essa opção acabou sendo criada pelo ente legislador como forma de compensar os prejuízos oriundos do fim da correção monetária no patrimônio dos acionistas. De acordo com Gomes, Takamatsu e Machado (2015), os JSCP são considerados uma peculiaridade da legislação brasileira, atualmente regulados pela Lei 9.249 de 1995.

Ao contrário da distribuição de dividendos, que ocorre após a apuração do resultado do exercício, os JSCP são dedutíveis para efeito de apuração do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Essa dedutibilidade é o ponto em que está inserida a vantagem fiscal de sua utilização e, conforme Santos e Salotti (2007), o esperado é que as empresas utilizem esse benefício para minimizar o pagamento de seus tributos.

Por outro lado, a economia obtida com os JSCP para a empresa pagadora pode refletir de forma não vantajosa para os investidores. Bisca *et al.* (2012, p. 76) revelam que, apesar dos JSCP representarem uma economia para a empresa, deve-se analisar o ponto de vista dos beneficiários, pois “[...] enquanto que para o recebedor pessoa física receber os JSCP é vantajoso, para a pessoa jurídica pode não o ser, implicando em pagamento de mais impostos.”. Nesse caso, deve-se considerar a estrutura acionária de uma empresa que pode ser diversificada, abrangendo diferentes tipos de acionistas, com reflexos de vantagens ou desvantagens na utilização de JSCP.

Na área contábil e jurídica, a vantagem do pagamento de JSCP é comumente propalada como forma de planejamento tributário e redução de bases e valores a pagar de IRPJ e CSLL. Entretanto, faz-se necessária análise aprofundada em relação à possibilidade de cumprimento das condições de dedutibilidade para pagamento de JSCP pelas sociedades e a composição da estrutura societária, que pode influenciar na tributação, se considerada fonte pagadora e recebedora dos JSCP.

O assunto ainda é motivo de polêmica no meio contábil, sendo que são encontrados trabalhos cujos autores chegaram a posições contraditórias. Autores como Malaquias *et al.* (2007), Souza Neto *et al.* (2014), Medeiros (2016) e Hoch e Procianny (2017) destacam a necessidade de considerar os efeitos tributários entre fonte pagadora e acionistas, enquanto que Brasileiro (2014) atribuiu a decisão de pagar ou não JSCP a outros fatores, que não à composição acionária. Já Scipelliti (2012) apurou vantagem tributária na utilização dos JSCP em sua análise, enquanto nas conclusões de Marquezine (2013) houve maior carga para acionistas que receberam JSCP. Assim, a posição ainda não está consolidada e, no âmbito contábil, o assunto JSCP ainda carece de discussões entre profissionais e no meio acadêmico.

Através de uma breve análise da remuneração de acionistas em um dos setores mais significativos da economia, o de energia elétrica, no *site* da B3 (antiga Bovespa), observa-se que diversas dessas entidades distribuem seus resultados através de dividendos, não se utilizando da vantagem fiscal dos JSCP.

Como forma de contribuir para a discussão com a classe contábil e utilizando o setor de energia elétrica, o presente estudo tem por finalidade responder à seguinte questão problema: **existe influência da estrutura acionária das empresas do setor de energia elétrica e a não remuneração dos seus acionistas com JSCP?**

Com o intuito de responder ao problema de pesquisa, este artigo tem como objetivo geral analisar se existe relação entre a estrutura acionária das empresas do setor de energia elétrica e a não remuneração dos seus acionistas com JSCP. Para tanto, este estudo apresenta análises da distribuição de resultados através de dividendos e JSCP com base nas Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido das empresas de energia elétrica, listadas na B3 no ano de 2019, e que apresentam relatórios estruturados completos para o ano de 2017.

A presente pesquisa é relevante para o conhecimento científico em contabilidade, uma vez que aborda um olhar alternativo sobre os JSCP, o qual busca verificar se os JSCP devem ser utilizados, em detrimento dos dividendos, pela justificativa de que representam um benefício fiscal, independente da estrutura de composição societária.

Este estudo contribui para o meio acadêmico e também para os contadores atuantes no mercado, permitindo um entendimento mais amplo dos JSCP e sobre a sua influência na tributação e na distribuição de resultados, assim como no planejamento tributário das empresas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são abordadas noções conceituais sobre remuneração aos sócios ou acionistas referentes a Dividendos e a Juros Sobre Capital Próprio (JSCP), incluindo aspectos históricos e legislação societária e tributária. Também são tratados os impactos tributários para os diferentes tipos de acionistas que são remunerados com JSCP e apresentados estudos relacionados com o tema da pesquisa.

2.1 DIVIDENDOS

Os dividendos representam a parcela de lucros de uma sociedade anônima que deve ser distribuída aos acionistas, conforme previsto no estatuto social. Segundo Ross *et al.* (2013, p. 581), dividendo é “[...] um pagamento de lucros da empresa para seus proprietários na forma de dinheiro ou ações.”. O artigo 202 da Lei 6.404 de 1976 determina que, em cada exercício, os acionistas da organização têm o direito de receber, como dividendo obrigatório, a parcela dos lucros que foi estabelecida no estatuto, limitado, no mínimo, a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado pela constituição da reserva legal e da reserva de contingências. Quando o estatuto for omissivo, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 50% do lucro líquido. O estatuto “poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.” (BRASIL, 1976).

De acordo com Carvalho (2003), a grande preocupação da Lei 6.404/76, com relação à política de dividendos, foi a proteção do acionista minoritário contra as políticas discricionárias dos administradores, já que, na maior parte das vezes, ele não participa da administração das empresas. Assim, a lei impõe restrições sobre a administração das firmas que, de maneira geral, podem estabelecer o dividendo, desde que essa forma seja regulada

com clareza e precisão e não sujeite os acionistas minoritários ao arbítrio dos administradores ou dos sócios majoritários.

Segundo Galvão (2015, p. 15), a política de dividendos refere-se “[...] à prática adotada pela empresa sobre quanto, como e quando distribuir os lucros obtidos aos seus acionistas ao longo do tempo.”. Segundo a autora, em termos históricos, os dividendos tiveram origem em meados do século XVI, com as empresas de navegações, porém, foi somente na segunda metade do século XX que ocorreu o marco inicial das discussões acadêmicas sobre a política de dividendos, com John Lintner, em 1956, e Miller e Modigliani, em 1961.

Do ponto de vista fiscal, segundo Martins e Famá (2012), houve diversos cenários na tributação de dividendos no Brasil.

No período de 1989 a 1992, o imposto sobre o lucro líquido (ILL) onerava o lucro da empresa, independentemente da distribuição de dividendos, com alíquota de 8%. Em 1993, os dividendos passaram a ser isentos e, em 1994 e 1995, voltaram a ser tributados pelo imposto de renda, à alíquota de 15%. Por fim, a partir de 1996, a distribuição de dividendos para qualquer sócio ou acionista, independentemente da nacionalidade, passou a ser isenta do imposto de renda, diferenciando-se da maioria dos países. (MARTINS; FAMÁ, 2012, p. 25).

Assim, Carvalho (2003) ressalta que a mudança ocorrida em 1996 é um dos eventos recentes mais importantes a respeito da tributação sobre a distribuição de dividendos, pois estes passaram a não sofrer qualquer tipo de tributação. Ou seja, os investidores, independente se pessoas físicas ou jurídicas, recebem integralmente os valores distribuídos pelas sociedades de acordo com a sua participação societária.

Embora o assunto venha sendo discutido nos últimos anos e seja um dos temas objeto de proposta de reforma tributária, como o recente estudo “A Reforma Tributária Necessária: diagnóstico e premissas”, efetuado por auditores fiscais em parcerias com representantes de universidades federais, através da ANFIP e da FENAFISCO, em 2018, os dividendos propostos e distribuídos pelas sociedades permanecem sem tributação até o ano de 2019.

2.2 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

A origem dos Juros Sobre Capital Próprio (JSCP), como forma de remuneração aos acionistas, está relacionada com a proibição do reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis. Martins (2004) relata que a partir da criação da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, ocorreu a extinção da correção monetária dos balanços, com grande efeito oneroso no patrimônio líquido das empresas. A fim de compensar esse efeito, foram reduzidas as alíquotas dos tributos incidentes sobre o lucro, mas que acabou por não contemplar as empresas de forma homogênea, prejudicando aquelas com maior patrimônio líquido. Assim, os JSCP foram introduzidos como forma de reduzir essa iniquidade fiscal. Forti, Peixoto e Alves (2014) explicam que os JSCP representam uma das peculiaridades da legislação tributária brasileira em relação à política de dividendos, sendo uma forma alternativa de distribuir lucros aos acionistas. A Lei 9.249 de 1995, que altera a legislação do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e a legislação da Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL), introduziu os JSCP no Brasil, em seu art. 9º, como segue.

Art. 9º A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP. (BRASIL, 1995).

Importante destacar que o parágrafo § 11 do art. 9º prevê que as normas também se aplicam à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Assim, verifica-se que os JSCP podem ser deduzidos da base de cálculo do IRPJ e da CSLL, resultando em benefício fiscal para as empresas tributadas pelo regime do lucro real que optam pela sua utilização. Entretanto, sua aplicação é dependente da existência de lucros, conforme a Lei nº 9.249/95 estabelece: “o efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.” (BRASIL, 1995).

Nesse sentido, a Instrução Normativa nº 11/1996 esclarece:

§ 3º O valor dos juros pagos ou creditados, ainda que capitalizados, não poderá exceder, para efeitos de dedutibilidade como despesa financeira, a cinquenta por cento de um dos seguintes valores: a) do lucro líquido correspondente ao período-base do pagamento ou crédito dos juros, antes da provisão para o imposto de renda e da dedução dos referidos juros; ou b) dos saldos de lucros acumulados de períodos anteriores. (RECEITA FEDERAL, 1996).

Nota-se que o montante de JSCP que pode ser deduzido é limitado ao maior dos valores entre o lucro líquido do exercício ou saldos de lucros de exercícios anteriores. Malaquias *et al.* (2007) salientam que o valor dos JSCP pode até ser superior aos limites previstos, entretanto, a despesa considerada como dedutível deverá respeitar as restrições legais. Hoch e Procyanoy (2017) ainda explicam que se o montante dedutível for inferior ao desejo de distribuir partes do lucro, pode-se utilizar os JSCP, sendo a diferença paga como dividendos.

Para o cálculo de JSCP, de acordo com Lei nº 9.249/95, são consideradas as seguintes contas de patrimônio líquido: capital social, reservas de capital, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados. Ribeiro (2014) explica que a base de cálculo dos JSCP é o total do patrimônio líquido antes da apuração do resultado do exercício. Dessa forma, uma empresa que utiliza o regime de lucro real anual irá considerar o patrimônio líquido existente no último dia do exercício anterior. Já para as empresas que se enquadram no lucro real trimestral, o patrimônio líquido considerado será o do último dia do trimestre anterior ao do exercício atual.

Com a alteração da legislação societária, a partir de 2008, foram introduzidas contas de ajustes patrimoniais (valor justo, valor presente, entre outras). Tais contas de ajustes patrimoniais, assim como o saldo da Reserva de Reavaliação, constituída até o ano de 2007, não devem ser consideradas no total do Patrimônio Líquido para fins de remuneração de JSCP, uma vez que se referem a valores escriturais e que ainda não foram objeto de tributação.

Conforme Ross *et al.* (2013), sobre o patrimônio líquido do final do período anterior, com as alterações para mais ou para menos ocorridas no seu curso, deverá ser aplicada a Taxa de Juros a Longo Prazo (TJLP). Zittei *et al.* (2014, p. 26) esclarecem que cabe às empresas decidir “[...] a taxa de remuneração do capital que considerar ideal, ou definida pelos sócios ou acionistas [...]”, entretanto, essa taxa não pode exceder a TJLP, atualmente substituída pela TLP (Taxa de Longo Prazo) pela Lei 13.483 de 2017, calculada e divulgada pelo Conselho Monetário Nacional.

2.3 BENEFÍCIO FISCAL DOS JSCP E O IMPACTO AOS ACIONISTAS

Segundo Gomes, Takamatsu e Machado (2015, p. 64), quando os acionistas são remunerados através de dividendos, os mesmos não recolhem imposto de renda sobre este valor, pois “os dividendos são distribuídos a partir do lucro líquido [...], determinado após o

recolhimento de todos os tributos que incidem sobre o resultado da empresa.”. Os autores ainda esclarecem que, por sua vez, os JSCP permitem às empresas que utilizam o regime tributário do lucro real obter uma economia fiscal no cálculo do IRPJ e da CSLL. Para tanto, os JSCP são considerados despesas financeiras para a empresa pagadora.

De acordo com a Lei nº 9.249/95, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário, os JSCP estão sujeitos à alíquota de 15% de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), cujo tributo poderá ser considerado antecipação ou exclusivo na fonte. Analisando a perspectiva do recebedor, cada tipo de acionista poderá ser impactado de uma maneira diferente ao ser remunerado na forma de JSCP, motivo pelo qual foi preparado o quadro 1 a seguir com o resumo dos impactos aos diversos tipos de acionistas que uma sociedade pode conter em sua estrutura societária.

Quadro 1 – Impacto dos JSCP ao acionista

Tipo de acionista	Impacto ao acionista	
	JSCP	IRRF
Pessoa Jurídica tributada com base no lucro real	Os JSCP serão registrados como receita financeira e consequentemente aumentarão as bases de cálculo do IRPJ e da CSLL.	O IRRF será considerado como antecipação do IRPJ devido no período de apuração do tributo, podendo ser compensado com o valor a pagar de IRPJ.
Pessoa Jurídica tributada com base no lucro presumido ou arbitrado	Os JSCP serão registrados como receita financeira e integram as bases de cálculo do IRPJ e da CSLL.	O IRRF será considerado como antecipação do IRPJ devido no período de apuração do tributo, podendo ser compensado com o valor a pagar de IRPJ.
Pessoa Física ou Pessoa Jurídica não tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, inclusive isenta	Os JSCP são considerados rendimentos de tributação definitiva, não devendo ser incluídos nas declarações de rendimentos.	Sofre tributação definitiva, não podendo ser compensado. Classificado como rendimento tributado exclusivamente na fonte.

Fonte: elaborado a partir de Santos (2007), Bisca *et al.* (2012) e Hoch e Procianoy (2017).

É importante destacar que nem sempre a economia tributária obtida através dos JSCP beneficia os acionistas. Diversos estudos comprovam o benefício fiscal para as empresas, ou seja, para quem remunera através de JSCP, mas o mesmo não é sempre observado para quem recebe, os seus investidores. Logo, os JSCP devem ser vistos sob a perspectiva do planejamento tributário da empresa, que terá uma economia de caixa devido à diminuição do pagamento de IRPJ e CSLL, e sob a perspectiva dos acionistas, que esperam o retorno daquilo que investiram na empresa. De acordo com Bisca *et al.* (2012), também cabe às organizações que pagam JSCP atentar à diversidade de sua estrutura acionária, principalmente devido ao fato de esta ser composta por pessoas físicas ou jurídicas.

Nesse sentido, segundo Malaquias *et al.* (2007), o benefício fiscal para a fonte pagadora sempre existirá, entretanto, para os acionistas da empresa, dependerá se os mesmos forem pessoas físicas ou jurídicas. Para o autor, quando ocorre a remuneração através de JSCP e os proprietários da organização são pessoas jurídicas,

[...] não se tem uma economia de impostos para o conjunto empresa e acionistas com a contabilização de JSCP. Para aquelas empresas cuja propriedade seja de pessoas físicas, a contabilização de JSCP implica em economia de impostos tanto para a empresa pagadora quanto para os acionistas recebedores do benefício. (MALAQUIAS *et al.*, 2007, p. 61).

Além disso, o Decreto nº 8.426, de 1º de abril de 2015 restabeleceu as alíquotas da Contribuição para o Programa de Integração Social (PIS) e para a Contribuição para Seguridade Social (COFINS) incidentes sobre receitas financeiras auferidas pelas pessoas

jurídicas sujeitas ao regime de apuração não-cumulativa das referidas contribuições, que estavam reduzidas a zero. Como os JSCP recebidos em decorrência de participação societária em outras pessoas jurídicas são contabilizados como receita financeira, os valores creditados ou recebidos passaram a ser tributados de PIS a 1,65% e de COFINS a 7,6%. Apesar dessa tributação ser objeto de várias discussões judiciais, permanece em vigor a legislação que prevê a tributação de PIS e COFINS dos JSCP.

Nesse sentido, para Bisca *et al.* (2012), o acionista pessoa jurídica pode ser desfavorecido, pelo fato de contabilizar JSCP como receita financeira, aumentando a base de cálculo do IRPJ e da CSLL e ainda incidindo PIS e COFINS. O valor recebido ao utilizar JSCP passa a ser menor do que se recebesse somente dividendos. Nesse caso, a distribuição de lucros através de dividendos seria mais vantajosa para o beneficiário, por possuir isenção dos tributos mencionados.

Sob uma outra ótica, Santos e Salotti (2007) concordam que há uma vantagem fiscal para a empresa que utiliza os JSCP. Porém, ressaltam que quando a empresa que paga JSCP é controlada por outra instituição, a economia tributária não é observada, já que “[...] a despesa dedutível na empresa controlada torna-se receita tributável na empresa controladora.” (SANTOS; SALOTTI, 2007, p. 112). Quando isso é observado, as empresas levam em consideração fatores como prejuízos e incentivos fiscais, participação acionária na investida, entre outros, na decisão de pagar ou não JSCP.

O estudo de Sousa Neto *et al.* (2014) demonstra em números o cenário que a remuneração de JSCP propicia. Para a empresa pagadora, incluindo o IRPJ e a CSLL, é possível ter uma economia tributária de 34% sobre o valor deduzido de JSCP. Para o acionista pessoa jurídica, que receberá esse valor como receita financeira, o mesmo terá que pagar os mesmos tributos mencionados mais o PIS e o COFINS, totalizando um percentual de 43,25% sobre o valor dos JSCP, ficando evidente a desvantagem que esse investidor tem ao receber JSCP.

De maneira geral, para Medeiros (2016), as empresas que recebem dividendos de outras pessoas jurídicas, em cenários regulares, apresentam carga tributária menor do que aquelas que recebem JSCP, pois os tributam como receita financeira de IRPJ e CSLL, além de PIS e COFINS, totalizando 43,25%. Logo, quando é analisado o conjunto empresa pagadora e acionista pessoa jurídica recebedora, o pagamento de dividendos torna-se menos oneroso.

Observa-se que apesar de haver uma economia tributária para as empresas pagadoras de JSCP, nem sempre ocorre o benefício fiscal para o acionista recebedor dessa remuneração, ou seja, cada investidor sofre um impacto diferente. Dessa forma, a empresa pagadora deve ter um planejamento tributário que inclua esse efeito em seus cálculos, a fim de não prejudicar os investidores, o que pode levar à opção da não utilização de JSCP como forma de remunerar os acionistas e à escolha de remuneração através de dividendos. Bisca *et al.* (2012) ainda ressaltam que a escolha de remuneração aos acionistas deve ser uma medida tomada em conjunto, entre a empresa e seus investidores, observando as particularidades de cada organização.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Santos (2007) avaliou as publicações de cerca de 3.000 empresas brasileiras no período de 1996 a 2005 a fim de responder às seguintes questões: as empresas estão pagando aos seus sócios/acionistas JSCP? Quem está pagando mais JSCP, indústria, comércio ou serviços? Quais empresas pagam mais JSCP, nacionais, estrangeiras ou estatais? As companhias abertas pagam mais JSCP do que as fechadas? Os resultados do estudo mostraram que aproximadamente 42% das empresas pesquisadas têm utilizado os JSCP e que a distribuição desse percentual é bastante equilibrada entre organizações industriais,

comerciais e de prestação de serviços. Também foi encontrado que de cada três empresas com ação na Bolsa, duas pagam JSCP, enquanto que de cada três empresas sem ações na Bolsa, apenas uma paga os JSCP. A pesquisa ainda mostrou que entre as empresas estatais e estrangeiras, uma a cada duas entidades remunera seus acionistas com JSCP.

No trabalho de Malaquias *et al.* (2007), foram realizadas três simulações a partir de cenários desenvolvidos com o objetivo de verificar se a dedução de JSCP como despesa financeira é sempre sinônimo de economia tributária para a empresa e para o acionista recebedor dessa remuneração. Verificou-se que, quando os acionistas são pessoas jurídicas, não há uma economia tributária para o conjunto (empresa e acionistas) ao remunerar através de JSCP. Já quando os investidores são pessoas físicas, a economia de impostos é verificada tanto para a empresa quanto para os acionistas. Por fim, quando a composição acionária é mista (pessoas jurídicas e físicas), pode ocorrer uma economia tributária no conjunto, se houver um maior percentual de acionistas pessoas físicas. Os autores concluíram que a utilização de JSCP não indica necessariamente uma economia de impostos e que o planejamento tributário adequado deve englobar os interesses tanto da empresa pagadora quanto do acionista recebedor.

Na pesquisa de Scipelliti (2012) foi realizada uma análise com dados dos anos 2008, 2009 e 2010 sobre os fatores de decisão da distribuição de resultados em 164 empresas não financeiras listadas na Bovespa, procurando analisar a escolha entre dividendos e JSCP. Por apresentarem vantagens fiscais em relação aos dividendos, os JSCP deveriam ter preferência na distribuição de resultados. Foi encontrado que essa vantagem fiscal é, de fato, relevante para a escolha, visto que a lucratividade e o volume de distribuição de recursos são positivamente relacionados tanto ao benefício fiscal quanto à preferência pelo uso de JSCP. Além disso, foi identificado que os lucros acumulados influenciam mais a decisão do que a lucratividade atual. Já o comprometimento com boas práticas de governança corporativa e a existência de benefícios fiscais alternativos não parecem influenciar na escolha. Também foi encontrado que empresas, cujo controle é estatal, tendem a utilizar JSCP ao invés de dividendos. O resultado sugere, portanto, que dentre as empresas que mais pagam JSCP estão aquelas com altos lucros acumulados e altos níveis de distribuição de recursos. O estudo também confirma que um grande número de organizações brasileiras continua utilizando exclusivamente os dividendos apesar da existência do benefício fiscal dos JSCP.

Marquezzine (2013) buscou um melhor entendimento de como as maiores empresas de capital aberto do Brasil distribuem seus resultados, com enfoque específico nos tipos de remuneração com dividendos e/ou JSCP, buscando demonstrar os impactos tributários e financeiros nas respectivas fontes pagadoras e recebedoras de tais recursos. A amostra foi delimitada pelo grupo das 100 maiores empresas de capital aberto por valor de mercado, extraída da edição especial da revista EXAME, de 2012, denominada "Melhores & Maiores". O autor concluiu que, sobre o total da remuneração realizada, apenas 37% foram por meio de JSCP. Isso ocorreu devido à própria limitação imposta pela legislação vigente e o fato de o controle acionário das empresas em estudo ser consideravelmente exercido por outras pessoas jurídicas, demonstrando a possibilidade de existência do conflito de agência no que se refere à forma de distribuição de resultados e representando uma renúncia considerável de crédito tributário.

Brasileiro (2014) buscou identificar o comportamento das empresas brasileiras do setor de energia elétrica, entre os anos de 2007 e de 2012, em relação ao pagamento ou não de proventos na forma de JSCP. Foram selecionadas as empresas de capital aberto que tinham a opção de empregar os JSCP, mas não a utilizaram. Houve um retorno satisfatório dos questionários de 16 empresas. A partir de testes estatísticos, os principais apontamentos encontrados na pesquisa foram que empresas estatais, por serem estimuladas a pagar mais tributos e serem menos eficientes na gestão tributária, deixaram de utilizar o benefício dos

JSCP em percentual superior ao das demais entidades. Também foi observado que o nível de dívida das empresas mais endividadas parece influenciar a decisão sobre o pagamento de JSCP. Além disso, a maior parte das empresas relataram considerar as características tributárias dos controladores para remunerar os acionistas, evidenciando o conflito de agência entre acionistas controladores (que tomam decisões em benefício próprio) e minoritários. Ainda foi concluído que as empresas que disseram tomar a decisão sobre pagamento de JSCP antes de dezembro, e que teoricamente deveriam ser mais conservadoras devido a maior incerteza, distribuíram maior percentual de JSCP do que as entidades que tomaram esta decisão depois. Também foi encontrado que a empresa controlada domiciliada no exterior deixou de utilizar o benefício dos JSCP em percentual maior que as demais empresas, ao contrário do esperado. Por último foi observado que as empresas mais endividadas pagaram mais JSCP do que aquelas menos endividadas, com teste realizado independentemente de a empresa ter respondido o questionário ou não.

Hoch e Procianny (2017) buscaram identificar, especialmente quando há na estrutura do acionista controlador uma pessoa jurídica, se os conflitos de agência entre os acionistas controladores e minoritários interferem na decisão pela forma de distribuição de remuneração aos acionistas. Também foi analisado se essa possível interferência decorre do aumento da tributação que pode incidir com a decisão de pagar JSCP, uma vez que, quando observado de forma consolidada (empresa pagante e acionista pessoa jurídica) se torna mais onerosa. Para isso, os autores avaliaram 308 empresas, com 1.683 observações ao longo dos anos de 2009 a 2015, a partir de dados públicos das empresas listadas na BM&FBovespa. Os resultados indicaram que a presença de pessoa jurídica como controladora na estrutura acionária das empresas aumenta a probabilidade pela opção da empresa em não pagar JSCP, devido à dupla tributação sofrida por ele, ao contrário do que acontece na pessoa física. A contraprova é a existência de pagamento de JSCP nas instituições financeiras numa proporção maior do que em empresas não financeiras, mesmo quando há o controle por pessoa jurídica. O benefício fiscal no pagamento de JSCP de empresas financeiras é mais alto que em empresas não financeiras, podendo chegar a 45%, enquanto que em instituições não financeiras pode atingir 34%. Além disso, não há diferenciação na tributação para o acionista recebedor. Assim, fica evidenciado que o aspecto tributário pode ser relevante na decisão pelo pagamento aos acionistas. Também foi encontrado que as empresas maiores possuem maior probabilidade de utilizar JSCP como forma de distribuição de resultados e que, diferentemente do esperado, não foi identificada significância ou probabilidades maiores de pagamento de JSCP nas empresas que possuem maiores níveis de governança corporativa, significando a forte possibilidade de existência de conflito de agência. Os autores chegaram à conclusão de que o grande elemento da decisão de pagamento dos JSCP é a tributação resultante no total do controlador. Infelizmente o prejuízo dos acionistas minoritários não é considerado, revelando um conflito de agência do tipo principal-principal.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto à forma de abordagem do problema, esta é uma pesquisa qualitativa que, de acordo com Matias-Pereira (2010), utiliza a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados como processos básicos no seu desenvolvimento, havendo uma tendência de análise de dados de forma indutiva pelo pesquisador, não requerendo o uso de métodos e técnicas estatísticas. O presente estudo tem o intuito de apresentar análises a partir de dados

coletados, sem o propósito de quantificar, mas de compreender os resultados, configurando uma pesquisa qualitativa.

Segundo os objetivos, o presente estudo é classificado como uma pesquisa descritiva. Para Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.” Raupp e Beuren (2014, p. 81), complementam que “[...] descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos.” Tendo em vista que os dados coletados foram analisados e relacionados, o presente estudo é caracterizado como uma pesquisa descritiva.

O procedimento técnico utilizado foi a pesquisa documental que, de acordo com Raupp e Beuren (2014), é utilizada com frequência na Contabilidade, principalmente quando são realizadas análises de comportamento de determinado setor da economia, servindo para verificar fatos do passado que possam ser úteis para apontar tendências futuras, características que podem ser observadas no presente estudo. Segundo Severino (2007), na pesquisa documental, estão incluídas fontes como documentos impressos, jornais, fotos, documentos legais, entre outros, com conteúdos que ainda não tiveram tratamento analítico, como é o caso dessa pesquisa que incluiu relatórios estruturados como documentos.

O estudo possui como população as empresas, do setor de energia elétrica, listadas na B3 no ano de 2019, cujas relatórios estruturados analisados referem-se ao ano de 2017. A escolha do setor ocorreu em função de sua representatividade no cenário nacional e pelo fato de que a maioria das empresas que o compõem não remunera os seus acionistas com JSCP. Da população foram retiradas as empresas que não pagaram os seus acionistas no ano de 2017, permanecendo como amostra da pesquisa o total das organizações que remuneraram seus investidores através de dividendos e/ou JSCP.

A pesquisa documental foi o instrumento utilizado para a coleta de dados, uma vez que se trata de uma pesquisa realizada a partir de documentos, os quais estão contidos nos relatórios estruturados das empresas da amostra. Foram utilizadas as Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) e as notas explicativas de distribuição de dividendos contidas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas e também as informações de Controle e Grupo Econômico inseridas no Formulário de Referência das empresas do setor de energia elétrica, listadas na B3.

A coleta inicial ocorreu em agosto de 2018, data na qual os dados completos mais recentes disponíveis eram de 2017. Porém, a fim de obter informações adicionais, que incluíssem o quadro de composição acionária de cada empresa, foi realizada nova coleta em maio de 2019, o que resultou na inclusão de novas organizações ingressantes na B3, após a data da coleta inicial, e na desconsideração de empresas que tiveram o seu registro cancelado. Assim, a população do estudo contemplou 59 empresas do setor de energia elétrica listadas na B3 em maio de 2019. Para a amostra, foram desconsideradas empresas que estavam listadas, mas que não apresentavam relatórios estruturados e ainda organizações que apresentaram dividendos e/ou JSCP em valores positivos relativos à prescrição. Assim, resultaram como amostra 30 organizações que remuneraram os seus acionistas com dividendos e/ou JSCP.

A análise também foi documental devido ao fato de que foram estudadas informações contidas em documentos. Foram analisados os relatórios estruturados das empresas do setor de energia elétrica, listadas na B3, a fim de estabelecer relações entre a estrutura acionária dessas empresas e a não remuneração de JSCP.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para a amostra de 30 organizações do setor de energia elétrica, listadas na B3 no mês de maio de 2019, foram analisadas as Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido,

nas quais são encontradas as remunerações dos acionistas. Também foram analisadas as informações de Controle e Grupo Econômico inseridas no Formulário de Referência, que contém as informações de composição acionária, de percentuais de participação, de número de acionistas e indicação de acionistas pessoas físicas e jurídicas.

Com base nas informações de remuneração e tipos de acionistas, se pessoa física ou jurídica, foram preparados os dados e efetuadas as análises.

4.1 IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS

Nesta subseção são identificadas as empresas que foram selecionadas para o estudo, apontando os valores de distribuição de dividendos e/ou JSCP de acordo com o patrimônio líquido das DMPL's individuais de cada organização, no ano de 2017. Ainda foram incluídos os valores de reserva de lucros e lucro líquido do período, presentes na mesma demonstração, pois em alguns casos foram pagos dividendos em percentual superior àqueles devidos pelo estatuto (dados nas notas explicativas de dividendos). Esse fato só deve ocorrer quando houver saldos de exercícios anteriores ou indicação de folga de caixa no exercício com aprovação da assembleia. As informações estão apresentadas na tabela 1 a seguir.

Tabela 1 – Identificação das empresas selecionadas – Reais Mil

Nº	Razão social	Dividendos	JSCP	Reserva de lucros (saldo inicial)	Lucro líquido do período (lucros ou prejuízos acumulados)
01	AES Tiete Energia S.A.	0,00	-49.668,00	107.953,00	298.277,00
02	Alupar Investimento S.A.	-158.239,00	0,00	735.104,00	330.885,00
03	Cachoeira Paulista Transmissora Energia S.A.	-10.430,00	0,00	0,00	12.750,00
04	Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	-15.790,00	0,00	1.133.602,00	66.485,00
05	Centrais Elétricas do Para S.A. - CELPA	-19.546,00	0,00	450.321,00	613.531,00
06	CESP - Cia Energética de São Paulo	-25.680,00	0,00	612.941,00	-168.528,00
07	Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA	-115.292,00	0,00	1.704.394,00	177.044,00
08	Cia Energética de Brasília	-7.674,00	0,00	0,00	152.082,00
09	Cia Energética de Pernambuco - CELPE	0,00	-75.000,00	397.981,00	56.395,00
10	Cia Energética do Rio Gde Norte - COSERN	-64.201,00	0,00	394.724,00	188.278,00
11	Cia Estadual Ger. Trans. Energia Elétrica - CEEE-GT	-129.143,00	0,00	2.057.206,00	395.080,00
12	Cia Paranaense de Energia – COPEL	-246.667,00	-266.000,00	5.955.699,00	1.033.626,00
13	Cia Piratininga de Força e Luz	-52.722,00	-5.019,00	173.644,00	152.080,00
14	CITEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	-500.400,00	671,00	6.527.704,00	1.365.512,00
15	EDP - Energias do Brasil S.A.	0,00	-72.709,00	3.065.860,00	611.855,00
16	EDP Espírito Santo Distribuição de Energia S.A.	-137.490,00	-79.623,00	585.551,00	128.566,00
17	EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A.	-68.602,00	-65.624,00	373.871,00	194.100,00
18	EMAE - Empresa Metrop. Águas	-28.297,00	0,00	86.345,00	119.146,00

Energia S.A.					
19	Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	-51.930,00	0,00	104.875,00	87.037,00
20	Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A.	-13.809,00	0,00	213.234,00	4.772,00
21	Energisa S.A.	-185.738,00	0,00	1.085.122,00	558.612,00
22	Engie Brasil Energia S.A.	0,00	-424.500,00	3.336.013,00	2.003.412,00
23	Ferreira Gomes Energia S. A.	-2.609,00	0,00	67.373,00	14.015,00
24	Light S.A.	-29.503,00	0,00	1.213.846,00	124.221,00
25	Light Serviços de Eletricidade S.A.	-22.101,00	0,00	261.506,00	93.055,00
26	Rede Energia Participações S.A.	-26.417,00	0,00	124.670,00	111.229,00
27	Rio Paranapanema Energia S.A.	-242.649,00	-74.000,00	155.753,00	243.881,00
28	Statkraft Energias Renováveis S.A.	-1.996,00	0,00	0,00	8.401,00
29	Termopernambuco S.A.	-4.747,00	0,00	51.912,00	93.885,00
30	Uptick Participações S.A.	-6.570,00	-5.480,00	30.497,00	11.211,00

Fonte: elaborada a partir de B3 (2019).

A partir da tabela 1 é possível verificar que das 30 empresas selecionadas, 20 delas remuneraram seus acionistas somente através de dividendos, 06 organizações pagaram dividendos e JSCP e apenas 04 distribuíram resultados somente através de JSCP. No total, observa-se que, das empresas do setor de energia elétrica que remuneraram seus investidores no ano de 2017, apenas 10 (cerca de 33,33%) utilizaram o benefício dos JSCP.

Diferentemente de Santos (2007), que encontrou que aproximadamente 42% das empresas pesquisadas têm utilizado os JSCP, a presente pesquisa apontou um percentual inferior de utilização de JSCP, com indicação de que a cada 3 empresas com ações na Bolsa, aproximadamente apenas uma paga JSCP.

Ao analisar os dados da tabela 1, os altos lucros acumulados e os altos níveis de distribuição de recursos não parecem ser um fator determinante na escolha pela remuneração de JSCP, ao contrário do que Scripelliti (2012) encontrou em seu estudo. Entretanto, a pesquisa do autor também revelou que um grande número de organizações brasileiras continua utilizando exclusivamente os dividendos, apesar de existir a opção pelos JSCP, fato que pode ser observado no presente estudo.

Na continuidade da pesquisa foi necessário verificar a composição acionária de cada uma das organizações selecionadas.

4.2 COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DAS EMPRESAS

Ao acessar o *site* da B3 foi realizada uma consulta ao Formulário de Referência para cada uma das organizações a fim de obter as informações sobre a estrutura acionária das entidades. Foram analisados os dados encontrados na subseção de Distribuição de Capital, contidos na seção de Controle e Grupo Econômico, no qual são relacionadas as empresas do estudo com os seus respectivos números de acionistas. Na subseção Posição acionária, também dentro da seção de Controle e Grupo Econômico, foram analisados os acionistas identificados e não identificados no quadro de posição acionária. A partir dessa posição, foram identificadas as participações no capital social dos investidores, sendo que das 30 empresas selecionadas, 17 delas possuem mais investidores pessoa física do que pessoa jurídica, em quantidade; 12 entidades encontram-se na situação contrária e 1 possui número igual de acionistas pessoa física e jurídica. Como o pagamento de JSCP resulta em uma

desvantagem fiscal, se faz necessária a análise dos percentuais de participação acionária entre as pessoas físicas e jurídicas das organizações, cujos dados encontram-se na tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Composição acionária em percentual de participação conforme Formulário de Referência

Nº	Razão social	Percentual de participação das pessoas físicas identificadas	Percentual de participação das pessoas jurídicas identificadas	Percentual de participação das pessoas físicas e jurídicas não identificadas	Percentual total de participação no capital social
1	AES Tiete Energia S.A.	0,00%	60,55%	39,45%	100%
2	Alupar Investimento S.A.	0,00%	67,70%	32,30%	100%
3	Cachoeira Paulista Transmissora Energia S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
4	Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	0,00%	74,01%	25,99%	100%
5	Centrais Elétricas do Para S.A. - CELPA	0,01%	96,50%	3,49%	100%
6	CESP - Cia Energética de São Paulo	0,00%	62,25%	37,75%	100%
7	Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA	0,00%	98,63%	1,37%	100%
8	Cia Energética de Brasília	0,00%	81,97%	18,03%	100%
9	Cia Energética de Pernambuco - CELPE	0,00%	89,65%	10,35%	100%
10	Cia Energética do Rio Gde Norte - COSERN	0,00%	98,87%	1,13%	100%
11	Cia Estadual Ger. Trans. Energia Elétrica - CEEE-GT	0,19%	98,51%	1,30%	100%
12	Cia Paranaense de Energia – COPEL	0,01%	66,97%	33,01%	100%
13	Cia Piratininga de Força e Luz	0,00%	100,00%	0,00%	100%
14	CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	0,00%	71,32%	28,68%	100%
15	EDP - Energias do Brasil S.A.	0,00%	57,00%	43,00%	100%
16	EDP Espírito Santo Distribuição de Energia S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
17	EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
18	EMAE - Empresa Metrop. Águas Energia S.A.	6,13%	78,01%	15,86%	100%
19	Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	0,00%	99,93%	0,07%	100%
20	Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A.	0,00%	97,67%	2,33%	100%
21	Energisa S.A.	1,10%	54,78%	44,12%	100%
22	Engie Brasil Energia S.A.	0,00%	78,71%	21,29%	100%
23	Ferreira Gomes Energia S. A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
24	Light S.A.	0,00%	61,51%	38,49%	100%
25	Light Serviços de Eletricidade S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
26	Rede Energia Participações S.A.	0,00%	99,49%	0,51%	100%
27	Rio Paranapanema Energia S.A.	0,00%	95,06%	4,94%	100%
28	Statkraft Energias Renováveis S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%

29	Termopernambuco S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%
30	Uptick Participações S.A.	0,00%	100,00%	0,00%	100%

Fonte: elaborada a partir de B3 (2019).

Os quadros de composição acionária das empresas disponíveis na B3 identificam apenas os acionistas com os maiores percentuais de participação acionária. A partir desses dados foi construída a tabela 2. Como pode ser observado, o maior percentual de participação está concentrado em pessoas jurídicas, uma parte muito pequena do percentual encontra-se em pessoas físicas e uma parcela considerável está pulverizada em pequenos investidores não identificados.

Ao analisar os dados da tabela 2, é possível inferir que o tipo de acionista influencia na decisão de pagar ou não JSCP. Na pesquisa de Scripelliti (2012) foi encontrado que a vantagem fiscal é, de fato, relevante para a escolha de pagar ou não JSCP, entretanto, Malaquias *et al.* (2007) demonstram que se os acionistas são pessoas jurídicas não há uma economia tributária para o conjunto (empresa e acionistas) ao remunerar através de JSCP. Logo, a remuneração de JSCP não indica necessariamente uma economia de impostos, se considerado o conjunto entre empresa pagadora e seus acionistas, o que justifica a sua não utilização pelas empresas da presente pesquisa.

Marquezine (2013) ressalta que existe uma renúncia considerável de crédito tributário referente à empresa pagadora quando a mesma deixa de utilizar JSCP. Essa renúncia representa o cuidado do planejamento tributário em prever o conjunto empresa pagadora e acionista receptor.

Na presente pesquisa, 05 empresas apresentaram, em sua composição acionária, estatais identificadas; 04 distribuíram lucros por dividendos e apenas 01 utilizou JSCP e dividendos. Esse resultado foi de encontro com a pesquisa de Scripelliti (2012) que concluiu que empresas cujo controle é estatal tendem a utilizar JSCP ao invés de dividendos, e concordou com Brasileiro (2014), que constatou que empresas estatais deixaram de utilizar o benefício dos JSCP em percentual superior ao das demais entidades.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo geral analisar se existe relação entre a estrutura acionária das empresas do setor de energia elétrica e a não remuneração dos seus acionistas com Juros Sobre Capital Próprio (JSCP). Do ponto de vista da empresa pagadora, os JSCP representam uma economia tributária por serem dedutíveis das bases de cálculo, resultando na redução de 34%, sobre o valor das despesas, a título de Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social Sobre o Lucro líquido (CSLL).

Quando a análise é estendida sob o ponto de vista do investidor, percebe-se que cada acionista é impactado de uma maneira diferente ao ser remunerado com JSCP, por isso a importância de analisar a composição acionária da empresa pagadora. Para o investidor pessoa física, o benefício da pessoa jurídica pagadora de 34% se contrapõe com a tributação de apenas 15% de IRRF, restando 19% de benefício entre empresa e acionistas. Já para o acionista pessoa jurídica, que receberá os JSCP, os tributará como receita financeira, tendo que pagar um percentual de 43,25% que inclui IRPJ, CSLL, PIS e COFINS.

A amostra do estudo incluiu 30 empresas que remuneraram seus acionistas com JSCP e/ou dividendos em 2017. A partir das DMPL's obtidas no *site* da B3, foi verificado que as empresas da pesquisa, em geral, optaram pela remuneração dos seus acionistas através de dividendos. Apenas 04 distribuíram lucros exclusivamente com JSCP e 06 utilizaram as duas opções simultaneamente. Observou-se que os maiores percentuais de participação no capital social das empresas do estudo são de acionistas pessoas jurídicas, o que justifica o fato de a

maioria das organizações terem utilizado dividendos como forma de remunerar seus investidores.

Outro fato relevante é que, caso o acionista seja uma instituição isenta ou não tributada, haverá vantagem para a empresa pagadora de JSCP, porque haverá benefício fiscal, sem tributação para o recebedor. Nessa pesquisa observou-se que havia alguns investidores nessa situação, representados por empresas estatais, mas das 05 empresas pagadoras com estatais identificadas na composição acionária, apenas 01 utilizou JSCP.

Dentro de uma análise envolvendo a empresa pagadora e o acionista recebedor, foi concluído que a utilização de JSCP nem sempre resulta em economia tributária e que a empresa pagadora irá levar o resultado conjunto para a decisão de utilizar JSCP, dando preferência para os acionistas com maiores percentuais de participação.

A presente pesquisa trouxe contribuições para o conhecimento científico em contabilidade, uma vez que abordou um olhar não convencional sobre os JSCP. O estudo buscou revelar o fato de que nem sempre os JSCP devem ser utilizados pela justificativa de que representam um benefício fiscal. Muitas vezes a não utilização de JSCP representa uma renúncia da empresa em relação ao benefício fiscal para o maior benefício do conjunto entre empresas e acionistas, ou seja, a organização abre mão do crédito tributário a fim de favorecer seus investidores. O estudo ainda trouxe contribuições para o meio acadêmico, permitindo um entendimento mais amplo dos JSCP, assim como para gestores e investidores alcançarem um maior conhecimento sobre os JSCP, em como os mesmos influenciam na tributação e na distribuição de lucros, podendo ser adotados no planejamento tributário das empresas.

Como sugestão, para pesquisas futuras, propõe-se estudos de forma individual e mais aprofundada sobre aspectos que não foram detalhados neste trabalho, como a relação da governança corporativa, do acionista controlador e de empresas estatais na decisão de pagamento de JSCP. A pesquisa também pode ser ampliada para os demais setores listados na B3.

REFERÊNCIAS

B3. **Ações:** empresas listadas. São Paulo, 2019. Disponível em:

http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 05 maio 2019.

BISCA, Maria Heloisa *et al.* Juros sobre capital próprio: uma análise sobre o impacto tributário para quem paga e para quem recebe. **Revista Científica Hermes**, São Paulo, v. 7, p. 74-89, jul./dez. 2012. Disponível em: <http://www.redalyc.org/pdf/4776/477647818006.pdf>. Acesso em: 13 jun. 2018.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 03 maio 2019.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9249.htm. Acesso em: 24 maio 2018.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 8.426, de 1º de abril de 2015**. Restabelece as alíquotas da Contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS incidentes sobre receitas financeiras auferidas pelas pessoas jurídicas sujeitas ao regime de apuração não-cumulativa

das referidas contribuições. Brasília, 2015. Disponível em:
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8426.htm. Acesso em:
 07 jun. 2019.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 13.483, de 21 de setembro de 2017**. Institui a Taxa de Longo Prazo (TLP); dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e sobre a remuneração dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); altera as Leis nº 8.019, de 11 de abril de 1990, 9.365, de 16 de dezembro de 1996, 10.893, de 13 de julho de 2004, e 10.849, de 23 de março de 2004; e dá outras providências. Brasília, 2017. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13483.htm. Acesso em 12 jun. 2019.

BRASILEIRO, Giselle de Araujo. **Juros sobre capital próprio**: um estudo sobre o uso ou não deste benefício fiscal pelas empresas brasileiras do setor elétrico. 2014. 162 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014. Disponível em:
<http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/4617/GiselleBrasileiro.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 11 maio 2019.

CARVALHO, Emerson Rildo Araújo de. **Política de dividendos e juros sobre capital próprio**: um modelo com informação assimétrica. 2003. 79 f. Dissertação (Mestrado em Finanças) – Curso de Pós-Graduação em Finanças. Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2003. Disponível em:
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/1841>. Acesso em: 17 maio 2019.

FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; ALVES, Denis Lima e. Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 26, n. 68, p. 167-180, maio/ago. 2015. Disponível em:
http://www.scielo.br/pdf/rcf/2015nahead/pt_1519-7077-rcf-201512260.pdf. Acesso em: 08 jan. 2019.

GALVÃO, Kécia da Silveira. **Política de distribuição de dividendos**: por que as empresas brasileiras pagam *payout* incremental? 2015. 110 f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração. Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2015. Disponível em:
https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/15601/1/Tese%20K%C3%A9cia_ok.pdf. Acesso em: 17 maio 2019.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: http://www.urca.br/itec/images/pdfs/modulo%20v%20-%20como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf. Acesso em: 06 maio 2018.

GOMES, Paulo Henrique da Cunha Pinheiro Naves; TAKAMATSU, Renata Turola; MACHADO, Esmael Almeida. Determinantes da política de remuneração do capital próprio: dividendos versus juros sobre capital próprio. **Reunir**: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade, Campina Grande, v. 5, n. 2, p. 62-85, 2015. Disponível em:

<http://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/278/pdf>. Acesso em: 18 maio 2018.

HOCH, Valzeane Drehmer; PROCIANOY, Jairo Laser. **Juros sobre capital próprio: a tributação é determinante na decisão de remunerar os acionistas?**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2017. (Working paper).

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes *et al.* Juros sobre o capital próprio: uma análise envolvendo a empresa pagadora e o acionista recebedor. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 2, p. 43-68, jul./dez. 2007. Disponível em: https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/245/pdf_108. Acesso em: 13 jun. 2018.

MARQUEZINE, Roberto Patente. **Juros sobre capital próprio como forma de remuneração de acionistas: um estudo sobre o conflito de agência e as práticas de planejamento tributário**. 2013. 109 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração Fundação Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2013. Disponível em: http://www.fpl.edu.br/2018/media/pdfs/mestrado/dissertacoes_2013/dissertacao_roberto_patente_marquezine_2013.pdf. Acesso em: 19 maio 2019.

MARTINS, Andressa Iovine; FAMÁ, Rubens. O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 52, n. 1, p. 24-39, jan./fev. 2012. Disponível em: <https://rae.fgv.br/rae/vol52-num1-2012/que-revelam-estudos-realizados-no-brasil-sobre-politica-dividendos>. Acesso em: 17 maio 2019.

MARTINS, Eliseu. Um pouco da história dos juros sobre o capital próprio. **Boletim IOB: temática contábil e balanços**, São Paulo, ano 38, n. 49, p. 1-7, dez. 2004. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/178500/mod_resource/content/1/8.%20Um%20pouco%20da%20Hist%C2%A2ria%20dos%20Juros%20Sobre%20o%20Capital%20Pr%C2%A2prio.pdf. Acesso em: 24 maio 2018.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEDEIROS, Rafael Dinoá Mann. **Extinção da dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio: análise das propostas fundamentadas em capacidade contributiva e agressividade fiscal**. 2016. 69 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2016. Disponível em: http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Rafael%20Dino%C3%A1%20-%20Envio%20para%20Lorene.pdf. Acesso em: 18 maio 2019.

SOUSA NETO, José Antônio de *et al.* Juros sobre capital próprio como forma de remuneração de acionistas: um estudo sobre o conflito de agência e as práticas de planejamento tributário. **Revista de Administração FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 13, n. 4, p. 90-108, out./dez. 2014. Disponível em: <http://www.fumec.br/revistas/facesp/article/view/2415>. Acesso em: 04 maio 2019.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. *In*: BEUREN, Ilse Maria (org.) **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 76-97.

RECEITA FEDERAL. (Brasil). **Instrução Normativa SRF nº 11, de 21 de fevereiro de 1996**. Dispõe sobre a apuração do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas a partir do ano-calendário de 1996. Brasília, 1996. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=13034&visao=anotado>. Acesso em: 04 jun. 2018.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade avançada**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

ROSS, Stephen A. *et al.* **Fundamentos de administração financeira**. Tradução: Leonardo Zilio, Rafaela Guimarães Barbosa. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SANTOS, Ariovaldo dos. Quem está pagando juros sobre capital próprio no Brasil? **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, Edição 30 Anos de Doutorado, p. 33-44, jun. 2007. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772007000300004&script=sci_abstract&tlng=pt. Acesso em: 04 maio 2019.

SANTOS, Ariovaldo dos; SALOTTI, Bruno Meirelles. Juros sobre capital próprio: pesquisa empírica para avaliação do nível de conhecimento das empresas sobre sua utilização. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 2, p. 97-118, jul./dez. 2007. Disponível em: https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/247/pdf_110. Acesso em 04 maio 2019.

SCRIPPELLITI, Henrique César Pedroso. **Dividendos e juros sobre capital próprio**: análise dos fatores influenciadores da decisão de distribuição de resultados no Brasil. 2012. 57 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Macroeconomia Aplicadas) - Programa de Mestrado Profissional em Economia, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2012. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/875>. Acesso em 15 maio 2019.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. rev. e ampl. São Paulo: Cortez, 2007.

ZITTEI, Marcus Vinicius Moreira *et al.* A vantagem financeira obtida por empresas no setor agrícola quando do pagamento da remuneração dos acionistas com juros sobre capital próprio. **RAIMED – Revista de Administração IMED**, Passo Fundo, v. 4, n. 1, p. 20-35, 2014. Disponível em: <https://seer.imed.edu.br/index.php/raimed/article/view/430/415>. Acesso em: 12 jan. 2018.