

Juros Sobre o Capital Próprio: Uma Análise Envolvendo a Empresa Pagadora e o Acionista Recebedor*

Rodrigo Fernandes Malaquias, Osvaldo Sílvio Giachero, Brenner Elias da Costa e Sirlei Lemes**

Resumo

No meio acadêmico, o tema Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP) tem sido pesquisado sobre diferentes enfoques, estando a contribuição desta pesquisa relacionada com o planejamento tributário das empresas. Desta forma, o objetivo principal desta pesquisa é apresentar que, além dos interesses dos gestores em economizar tributos com a contabilização de JSCP, ao se observarem os impostos pagos pelos acionistas ao receberem esta forma de remuneração talvez não seja interessante contabilizar. Após o desenvolvimento de uma revisão bibliográfica sobre o tema, conceituando inclusive o custo de oportunidade, desenvolveram-se três diferentes cenários e três conseqüentes simulações. Com o auxílio do software Crystal Ball, obtiveram-se principalmente os dois seguintes resultados: para acionistas pessoas jurídicas, a contabilização de JSCP pela empresa de que são sócios não é tributariamente interessante; em oposto, para acionistas pessoas físicas, tal situação já se mostra vantajosa. Como considerações finais, têm-se que um planejamento tributário adequado deve englobar o interesse da empresa juntamente com os de seus proprietários e, com isso, em certos casos, a contabilização de JSCP não será interessante. Nem sempre a contabilização da citada remuneração será sinônimo de economia tributária para o conjunto composto pela empresa pagadora e acionistas recebedores.

Palavras-chave: Lei 9.249/95. Juros Sobre o Capital Próprio. Economia Tributária. Contabilidade Tributária.

* Artigo originalmente publicado no X SEMEAD – Seminários em Administração FEA-USP. São Paulo, 2007. v. 1. p. 1-11. Após as sugestões dos avaliadores, todo o artigo sofreu diversas alterações, tornando-se diferente do originalmente publicado.

** Rodrigo Fernandes Malaquias é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: rodrigofernmal@uol.com.br. Osvaldo Sílvio Giachero é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: osgiachero@gmail.com. Brenner Elias da Costa é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: brenere@gmail.com. Sirlei Lemes é professora doutora da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, e-mail: sirlemes@uol.com.br.

Interest on Own Capital (IOC): an Analysis Involving the Company That Pays IOC and the Shareholder That Receives it

Rodrigo Fernandes Malaquias, Osvaldo Sílvio Giachero, Brenner Elias da Costa e Sirlei Lemes*

Abstract

In the academic studies, the theme Interest on Own Capital (IOC) has been studied on different approaches, and the contribution of this research is related to tax planning of companies. Thus, the aim of this work is to show that besides the interests of managers in saving taxes by the accounting of IOC, when the analysis involves the taxes paid by shareholders to receive this way of remuneration, it indicates that may not be interesting to account for IOC. After the development of a bibliographic review on the subject, also conceiving the opportunity cost, it has developed three different scenarios and three simulations at those scenarios. With the utilization of Crystal Ball software, it is mainly achieved the following two results: for legal entity shareholders, accounting of IOC by the company that they are members it is not interesting, regarding tax payment; as another point of view, this situation is in fact advantageous for natural person shareholders. As a final consideration, it has been that an appropriate tax planning should include the interest of the company together with the interest of shareholders and, with that, in certain cases, the accounting of IOC will not be interesting. Not always the accounting of such remuneration is synonymous of tax saving for the structure composed by the company that pays IOC and the shareholders that receive IOC.

Keywords: Law 9.249/95. Interest on Own Capital. Tax Saving. Tax Accounting.

* Rodrigo Fernandes Malaquias é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: rodrigofernandes@uol.com.br. Osvaldo Sílvio Giachero é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: osgiachero@gmail.com. Brenner Elias da Costa é mestrando em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU, e-mail: brenere@gmail.com. Sirlei Lemes é professora doutora da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, e-mail: sirlemes@uol.com.br.

1 INTRODUÇÃO

A forma de remuneração denominada de Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP) consiste em um percentual aplicado sobre as contas do patrimônio líquido das empresas, sendo depois contabilizado como despesa financeira do exercício. Este mecanismo provoca uma economia tributária para as empresas que o utilizam. Ou seja, quando a empresa opta por contabilizar JSCP, o montante correspondente a esta remuneração pode ser deduzido do lucro tributável, reduzindo a base de cálculo utilizada para a aplicação das alíquotas de imposto de renda e contribuição social. Conforme sua definição semântica, sua adoção remete a uma compensação aos acionistas pelos recursos próprios investidos na empresa, se encaixando dessa forma ao que reza o conceito proveniente da Teoria Econômica: o custo de oportunidade.

O custo de oportunidade é tido como a rentabilidade que poderia ser auferida caso o tomador de decisões adotasse uma opção alternativa à que de fato escolheu. Em outras palavras, tal custo representa aquilo que um gestor está deixando de receber por não investir seus recursos em outra alternativa disponível. Todos estes conceitos serão discutidos com mais detalhes no referencial teórico do trabalho, cabendo aqui essa breve incursão para contextualizar os objetivos da presente pesquisa.

Conforme colocado por autores como Guerreiro e Santos (2006), Santos (2007) e Fiorati *et. al.* (2007), a adoção do JSCP pelas empresas brasileiras vem ocorrendo de forma crescente. A existência de outras pesquisas científicas já realizadas sobre o tema (BRUNI *et. al.*, 2003; COSTA JÚNIOR *et. al.*, 2004; KURONUMA *et. al.*, 2004) também mostram a sua pertinência no campo científico da contabilidade.

A afirmação de que o JSCP reduz a base de cálculo do imposto de renda e, conseqüentemente provoca um benefício fiscal para a empresa é comum em diversos trabalhos (KURONUMA *et. al.*, 2004; COSTA e SILVA, 2006; FUTEMA *et. al.*, 2007). Em contrapartida, essa economia pode-se anular ou transformar-se em um maior pagamento de impostos, pois, dependendo do tipo de acio-

nista que a receber, se pessoa física ou jurídica, esta remuneração pode ser novamente tributada (NEVES e VICECONTI, 2004). Desta forma, a análise deve envolver não somente a empresa pagadora; deve ir além, identificando os reflexos obtidos até as fontes retribuidoras da remuneração. Assim, elaborou-se a seguinte questão: A dedução de JSCP como despesa financeira é sempre sinônimo de economia tributária quando se analisam os impostos pagos pela empresa e também os impostos pagos pelos acionistas ao receberem tal remuneração?

Para responder a esta questão, no trabalho se realizam três simulações: uma envolvendo a empresa pagadora de JSCP tendo como acionista uma pessoa jurídica, calculando-se o total de tributos devidos pelo conjunto empresa/acionista com e sem a contabilização de JSCP; a segunda simulação envolve uma empresa pagadora tendo como acionista uma pessoa física, desenvolvendo-se os mesmos cálculos de contabilização e não contabilização da citada remuneração; na terceira simulação considerou-se que os acionistas da empresa se dividiam entre pessoas físicas e jurídicas. As quatro seções seguintes são compostas pela apresentação do referencial teórico referente ao JSCP, os aspectos metodológicos adotados, resultados obtidos e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Em se tratando do assunto JSCP, antes de se adentrar em seus conceitos específicos e aspectos legais, faz-se necessária uma apresentação do que caracteriza o custo de oportunidade, pois, conforme esclarece Santos (2007, p. 35), “os diversos conceitos utilizados para juros sobre o capital próprio têm suas raízes calcadas nos conceitos econômicos de custo de oportunidade”. Dessa forma, este tópico será dividido em três sub-tópicos, onde o primeiro abordará o citado custo. O segundo e o terceiro serão preenchidos, respectivamente, com os aspectos normativos referentes ao JSCP e com as considerações conceituais que o meio científico e acadêmico tem tratado o tema.

2.1 Custo de Oportunidade

Proveniente da Teoria Econômica, o conceito de custo de oportunidade foi originalmente empregado por Frederich Von Wieser, aplicado na mensuração do valor econômico dos fatores de produção, considerando o autor que “o custo de oportunidade de um fator de produção representa a renda líquida gerada por este fator em seu melhor uso alternativo” (PEREIRA e OLIVEIRA, 2006, p. 388). Araújo e Assaf Neto (2003, p. 22) esclarecem que esse custo pode ser definido como “a melhor alternativa de investimento desprezada quando na escolha de um outro, de mesmo risco”. Assim, a rentabilidade da melhor alternativa de investimento não escolhida implica então no custo de oportunidade.

Desta forma, ao se escolher algo, normalmente ter-se-á de sacrificar outra coisa para se assumir tal escolha, representando esta alternativa desprezada o custo de oportunidade da alternativa escolhida. Essa forma de raciocínio é complementada citando-se que “o resultado de uma decisão decorre do confronto entre o benefício gerado pela alternativa escolhida e o benefício que seria obtido pela escolha da melhor alternativa abandonada” (PEREIRA e OLIVEIRA, 2006, p. 389). Nessa abordagem, o conceito do custo estudado neste tópico é relevante para a determinação do resultado econômico apresentado pelas empresas, permitindo a “avaliação simultânea do desempenho organizacional e do valor da empresa” (REIS, 2002, p. 49). Segundo Sá (2006, p. 409), “o que preocupa a contabilidade não é o que leva mentalmente o homem a tomar uma decisão, mas sim o que tal ato, como causa, produz funções na riqueza”.

Nas palavras de Goulart (2002, p. 23), “o custo de oportunidade, apesar de conter, em sua expressão, a palavra custo, apresenta natureza diversa dos ‘custos’ normalmente tratados pela contabilidade”. Na mesma linha de raciocínio, outros autores, como Cattelli *et. al.* (2003, p. 32) corroboram que “o custo de oportunidade não é uma abordagem de ‘custo’, como ‘custo de produção’, custo de manutenção’, etc., embora todo custo, como sacrifício de recurso, possa ser considerado custo de oportunidade”. Os autores sintetizam a idéia relatando que o custo de oportunidade tem por foco a

valoração econômica, ou seja, os *trade-offs* presentes nas escolhas e que afetam o valor econômico das empresas.

Conforme pode ser verificado em Martins (2000, p. 34), o JSCP pode ser tratado como uma parcela do custo de oportunidade, que seria igual para todos e que não inclui em sua mensuração o risco do negócio. Estes fatos ocorrem em razão dos limites legais e fiscais provenientes da legislação que regula tal forma de remuneração, sendo estes fatos abordados no sub-tópico seguinte. O motivo pelo qual se considera JSCP como custo de oportunidade é o fato de que esta remuneração, ao mesmo tempo que é destinada diretamente aos acionistas da empresa, pode ser legalmente deduzida como despesa financeira na demonstração de resultado das empresas, implicando na economia de impostos.

2.2 Juros Sobre o Capital Próprio – Aspectos Normativos

Em 1957 foi aprovado o decreto nº 41.019 que implementava a figura da remuneração sobre o capital próprio na legislação fiscal (BRASIL, 1957). Esse decreto amparava as empresas, inicialmente do setor elétrico, permitindo o pagamento de JSCP aos acionistas, tornando um investimento de longa maturação mais atraente por lhes garantir um retorno sobre o capital investido antes do início de suas operações. Este benefício foi ampliado para outros setores da economia e, com a aprovação da Lei 6.404, em 1976, generalizou-se sua possibilidade de utilização para todos os setores da economia, sendo neste momento contabilizado no ativo diferido (BRASIL, 1976).

Em 1995, foi sancionada a Lei 9.249 (BRASIL, 1995) que declarou a extinção da correção monetária dos balanços para fins fiscais. No entanto, a corrosão monetária encontrava-se ainda elevada para desprezar as correções contábeis, pois, conforme Santos (2007, p. 42-43), do ponto de vista do controle inflacionário, pode-se constatar que, “mesmo com a drástica redução dos índices inflacionários, os níveis de preços continuaram sofrendo aumentos”; os índices que fundamentam a afirmação do autor são IGP-M (FGV), INPC (IBGE), IPCA (IBGE) e IGP-DI (FGV).

A citada Lei (BRASIL, 1995), em seu artigo 9º, dispõe que

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.

Juros Sobre o Capital Próprio: Uma Análise Envolvendo a Empresa Pagadora e o Acionista Recebedor

Em 1996 foi revogado o parágrafo 10 do artigo 9º da referida Lei, passando a referida forma de remuneração a ser dedutível também da base de cálculo da Contribuição Social Sobre o Lucro (CSSL).

Conforme se encontra na Lei 9.249/95, existem dois limites para a dedução do JSCP como despesa financeira, podendo ser adotado somente o menor deles. O primeiro é determinado pela variação *pro rata* dia da TJLP sobre o total do Patrimônio Líquido, excluindo-se deste o resultado líquido do período analisado, bem como a reserva de reavaliação, se existente. O segundo é dado pelo maior valor entre 50% do lucro acumulado mais reservas de lucro, ou 50% do lucro líquido do exercício. Vale ressaltar que a empresa pode contabilizar um montante maior que todos estes limites a título de JSCP, no entanto, somente poderá ser deduzido como despesa financeira o valor que obedecer a tais restrições legais.

Esta forma de remuneração constituirá benefício dependendo do tipo de acionista que a receber. Quando a empresa credita ou paga o JSCP, deve calcular o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), a uma alíquota de 15%. O receptor deste benefício, se pessoa jurídica isenta de impostos ou pessoa física, deverá considerar o IRRF como tributação definitiva; se pessoa jurídica tributada com base no lucro real, o IRRF será considerado como antecipação do imposto devido, e o JSCP deverá ser registrado como receita financeira, integrando a base de cálculo para IRPJ, CSSL, Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS). Ainda com relação ao recebedor, se este for tributado pelo lucro presumido ou arbitrado, o JSCP integrará a base de cálculo do IRPJ, onde o IRRF sobre juros será considerado como antecipação do imposto devido no período de apuração.

A Comissão de Valores Mobiliários considera o pagamento de JSCP como distribuição de lucros, e não como despesa financeira. Sendo assim, por meio da deliberação 207/96, ela determina que as

companhias abertas registrem o valor líquido dos JSCP na conta de lucros acumulados, sem afetar o resultado do exercício, sendo utilizada apenas para dedução do IRPJ (CVM, 1996). Este procedimento consiste na reversão do JSCP após a apuração do lucro líquido, repondo o valor da despesa financeira considerada.

Condição particular ocorre quando a empresa creditar o JSCP aos acionistas e, posteriormente, ao efetuar o pagamento, remunerar também os juros pelo tempo em que deteve os recursos em seu poder. Neste caso estará incorrendo no pagamento de juros sobre JSCP, onde esta remuneração financeira adicional será equiparada a uma aplicação financeira de renda fixa. Sobre este valor adicional incidirá IRRF a uma alíquota de 20%. Não se deve confundir as duas alíquotas, pois uma refere-se ao montante de JSCP contabilizado (alíquota de 15%) e a outra se refere ao pagamento de uma remuneração financeira adicional sobre o JSCP contabilizado (alíquota de 20%).

A utilização deste benefício, conforme definido no sub-tópico anterior, permite um tratamento fiscal do custo de oportunidade do capital próprio da empresa.

2.3 Juros Sobre o Capital Próprio – Aspectos Conceituais

No meio acadêmico, o assunto JSCP tem sido pesquisado sobre diversos enfoques, tais como os reflexos de sua adoção no lucro tributável das empresas (COSTA e SILVA, 2006); sua adoção ao longo do tempo pelas empresas brasileiras (GUERREIRO e SANTOS, 2006; SANTOS, 2007); as formas e conteúdos das informações pertinentes à contabilização de JSCP prestadas pelas empresas em seus relatórios para os usuários externos (COSTA JÚNIOR *et. al.*, 2004); o efeito do anúncio da distribuição de dividendos e JSCP sobre o preço das ações (BRUNI *et. al.*, 2003; KURONUMA *et. al.*, 2004); e a sua junção com os dividendos para testar as relações existentes entre os resultados distribuídos e as taxas de retorno das ações no mercado brasileiro (BUENO, 2002). Particularmente, neste último caso, conforme colocam Benartzi *et. al.* (1997), a idéia que as alterações que ocorrem nos dividendos possuem conteúdo informacional é bem antiga, com trabalhos realizados desde 1956 por Lintner.

Analisando as taxas de retorno de ações no mercado brasileiro e sua relação com o pagamento histórico de dividendos, dentro do período de 1994 a 1999, Bueno (2002, p. 54), conclui que “a taxa de retorno esperada antes dos impostos de uma ação de alto *dividend yield*, por si só, não tem motivos para ser significativamente diferente de uma ação que apresente baixo ou nulo *dividend yield*”, em que o *dividend yield* corresponde à taxa de retorno em dividendos de uma determinada ação. Esta constatação decorre, principalmente, do fato de que “os dividendos não são a única fonte de recursos do fluxo de caixa dos investidores. Há também o ganho de capital decorrente da venda de suas ações” (BUENO, 2002, p. 40).

Com uma base de dados de empresas transacionadas na Bovespa, dentro do período de 1999 a 2004, Fiorati *et. al.* (2007, p.1) investigaram se “as distribuições de dividendos e juros sobre o capital próprio representam sinalizadores ao mercado quanto à lucratividade futura das empresas”, provando que não existe um grau relevante de relação entre a variação na distribuição de proventos aos detentores de capital com a evolução dos lucros futuros da empresa. Ainda à luz do que consideram os autores, que pode explicar essas conclusões é o fato de tal remuneração ter como foco as condições financeiras presentes e/ou passadas, não se caracterizando como um mecanismo que busque a geração de algum tipo de informação futura sobre o empreendimento.

Futema *et. al.* (2007, p. 1) analisaram “as relações conjuntas da estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio das empresas brasileiras para o período de 1995 a 2005”, comparando-as com as previsões estabelecidas por duas teorias da linha de finanças corporativas. Os resultados obtidos confirmam parte das teorias financeiras adotadas no trabalho, como a de que as empresas utilizam os lucros retidos para financiar os seus investimentos e só passam a recorrer ao endividamento após esgotados os recursos internos disponíveis.

Em uma pesquisa empírica analisando as informações prestadas por 29 companhias abertas listadas na Bovespa, Costa Júnior *et. al.* (2004) constatou que parte das companhias analisadas presta informações conflitantes sobre a utilização do JSCP e à sua forma

de imputação ao dividendo mínimo obrigatório. Segundo o autor, “é certo que os problemas identificados, tanto de imputação, quanto de evidenciação, envolvem falhas nos sistemas de Governança Corporativa das entidades”, fato que sugere a necessidade de uma maior atenção a esses temas, pelos órgãos reguladores, pelos auditores independentes e pelos gestores das companhias, dentre outros (COSTA JÚNIOR *et. al.*, 2004, p. 11).

Observando o impacto do uso de JSCP para empresas brasileiras do setor de energia elétrica, Costa e Silva (2006) analisaram as companhias que possuíam os requisitos legais para a contabilização de tal remuneração, mas não o fizeram. Após várias simulações realizadas, tornou-se possível considerar que “a utilização dos juros sobre o capital próprio para substituir o dividendo provoca uma redução no lucro tributável das empresas, reduzindo a saída de caixa com as despesas de imposto de renda e contribuição social” (COSTA e SILVA, 2006, p. 1).

Santos (2007) realizou um estudo nas publicações de aproximadamente 3.000 empresas que atuaram em todas as áreas do território nacional no do período de 1995 a 2005. Das empresas que se enquadraram em características metodológicas pré-estabelecidas, os resultados obtidos mostraram que “aproximadamente 42% delas têm utilizado a alternativa do pagamento ou crédito aos seus sócios e acionistas na forma de juros sobre o capital próprio” (SANTOS, 2007, p. 43). Dentro desses 42%, o autor coloca que a quantidade de empresas que adotaram tal remuneração é bastante equilibrada entre empresas industriais, comerciais e de prestação de serviços. O grande desequilíbrio no pagamento de JSCP ocorre entre empresas com e sem ações na bolsa de valores, revelando ser mais usual em empresas com ações na bolsa.

De acordo com Futema *et. al.* (2007, p. 15), “uma constatação relevante é que a distribuição de lucros (dividendos e juros sobre o capital próprio somados) no Brasil ainda é muito baixa comparada com a americana, não obstante a existência da obrigatoriedade de distribuição de lucros e a vantagem fiscal dos JSCP”. No entanto os autores comentam ser digno de registro o aumento que vem ocorrendo nestas formas de distribuição de lucros.

Costa e Silva (2006, p. 14) colocam que o JSCP pode ser visto como “uma opção à disposição dos administradores financeiros das empresas para remunerar o acionista ou para produzir aumento de capital com redução da carga tributária”. Fiorati *et. al.* (2007, p.1) destacam que, “do ponto de vista da empresa, a dedução de juros sobre capital próprio da base de cálculo do lucro real determina vantagem tributária”. Em linha com essa citação, Mota e Eid Júnior (2007, p. 4) destacam a vantagem do JSCP aos dividendos, em se tratando de distribuição de lucros, em que “a firma que opta por pagar JSCP tem um desembolso de recursos menor e um patrimônio líquido maior ao final do processo”. Tendo o JSCP como uma forma alternativa para a distribuição de lucros, Futema *et. al.* (2007, p. 1) interpretam esta forma de remuneração “como sendo dividendos com a vantagem de serem dedutíveis do imposto de renda e contribuição social”. Este benefício fiscal também é destacado por Kunonuma *et. al.* (2004).

Considerando-se a perspectiva do fluxo de caixa, todas as empresas deveriam se interessar pela redução de seu resultado tributável (PAPROCKI e SCHENEE, 2005). Scholes *et. al.* (1990) apresentam, por exemplo, a importância dos impostos, e o conseqüente planejamento tributário, que acabam influenciando investimentos e decisões financeiras. No entanto estratégias que reduzem o resultado tributável provocam também uma redução no resultado financeiro (SCHOLES *et. al.*, 2002, *apud* PAPROCKI e SCHENEE, 2005). Ainda mais, ao se analisar o total de impostos pagos pelo conjunto empresa/acionistas, nem sempre a opção pela contabilização de JSCP irá indicar em uma economia de tributos. Tal fato leva à análise da empresa como sendo um nexo de contratos, em que Coase (1937, p. 4) esclarece que “essência dos contratos é que eles deveriam apenas expressar os limites dos poderes dos gestores”.

Desta forma, o planejamento tributário deveria considerar não só os interesses para a empresa, mas também os de seus detentores de capital próprio, pois, com a análise de todo esse conjunto, a contabilização de JSCP pode não ser financeiramente interessante. O desenvolvimento das seções seguintes, tal como as considerações finais deste trabalho, deverão fornecer informações que subsidiem

essa afirmação sobre o alcance do planejamento tributário, com relação à contabilização de JSCP.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Definindo-se os aspectos metodológicos adotados para a pesquisa, epistemologicamente, considera-se que ela siga a corrente positivista da contabilidade. A teoria positiva, proveniente da economia, envolve a compreensão e explicação de como as decisões são tomadas, referindo-se também a como as coisas estão sendo feitas, diferentemente da teoria normativa, que trata de descobrir as maneiras pelas quais as decisões devem ser tomadas (WATTS e ZIMMERMAN, 1990; HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999). É coerente, então, com os objetivos deste trabalho, compreender os reflexos causados nos tributos pela contabilização de JSCP, analisando-os e descrevendo-os, e não indicando como tais ações deveriam ser tomadas.

Em linha com a teoria positivista, adotou-se o estudo descritivo que, de acordo com Seltiz et al. (1975), apresenta precisamente as características de uma situação, um grupo ou um indivíduo específico. Com o auxílio de simulações realizadas sobre um cenário hipotético desenvolvido, serão estudados os reflexos tributários tanto para a empresa que paga JSCP quanto para os acionistas, que o recebem.

Ainda adotou-se o método de procedimento comparativo, que, segundo Andrade (2004, p. 29), “realiza comparações com a finalidade de verificar semelhanças e explicar divergências”. A adoção deste método se justifica pela intenção de comparar os resultados alcançados com a contabilização e a não contabilização de JSCP pelas empresas. Ou seja, considera-se que a empresa não contabilizou JSCP e verifica-se o montante de impostos a serem pagos; depois simula-se que a mesma contabilizou JSCP, verifica-se o montante de impostos que a empresa e os acionistas deveriam pagar e compara-se este valor com o obtido anteriormente.

Estas comparações se fazem em três etapas diferentes. Antes de tudo, calcula-se, com dados hipotéticos, qual seria o montante

de impostos devidos por uma empresa, caso a mesma não contabilizasse JSCP. Então, na primeira etapa, considera-se que o quadro de acionistas da empresa é composto somente por pessoas jurídicas e simula-se que a empresa contabilize JSCP, verificando o montante que pagaria de tributos, juntamente com o montante de impostos que os acionistas estariam sujeitos ao receber tal remuneração. Comparam-se estes dois valores, verificando a diferença entre eles. Realiza-se então uma simulação, com 10 mil valores aleatórios, em uma distribuição linear, selecionados entre 1% e 100%, que irão compor a participação dos acionistas na empresa, em que, para cada um destes percentuais de participação, ter-se-á um valor da diferença entre contabilizar ou não JSCP. Estes valores serão dispostos em um gráfico, sendo todo o processo realizado utilizando-se o *software Crystal Ball*® 7, desenvolvido pela Oracle, que pode ser obtido juntamente com sua licença *Trial* no site <http://www.crystalball.com>.

O procedimento da segunda etapa é análogo ao anterior, diferindo-se somente no tratamento dado ao tipo de acionista, que para este caso será sempre pessoa física. Fazem-se também as devidas simulações. Na terceira etapa, considera-se que o quadro de acionistas é composto por pessoas físicas e jurídicas, procedendo-se também às simulações. Estas etapas serão descritas com maiores detalhes nos tópicos seguintes.

Os dados hipotéticos adotados poderiam ser considerados como fatores limitantes das conclusões alcançadas. No entanto, estes valores não estão distantes do que aqueles que as empresas que negociam ações na Bolsa de Valores de São Paulo apresentam em suas demonstrações contábeis disponíveis ao público.

4 DESENVOLVIMENTO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para o desenvolvimento do trabalho, consideraram-se dados hipotéticos para a realização de três simulações, conforme descrito no tópico anterior. O foco principal deste trabalho é mostrar que, dependendo dos tipos de acionistas que estiverem compondo a carteira de proprietários da empresa, a contabilização de JSCP pode não implicar em economia tributária. Esta economia não se

restringe unicamente à análise da tributação a que está sujeita a empresa, mas também dos acionistas que recebem esta remuneração.

O quadro de acionistas das empresas pode ser composto da seguinte maneira: somente pessoas físicas, somente pessoas jurídicas ou com a combinação de ambas. Desta forma, simularam-se três cenários, levando-se em conta os três tipos possíveis de composição dos proprietários da empresa. Para as simulações, considerou-se uma empresa hipotética que, em certo período, apresentou um lucro tributável antes do JSCP de R\$ 500.000 mil. Sobre este lucro, observados os limites legais, a empresa poderia deduzir R\$ 330.000 mil de JSCP. As alíquotas adotadas para os impostos incidentes sobre o lucro serão apresentadas nos quadros a seguir. Inicia-se pelo Quadro 1, mostrando qual seria o total devido de imposto de renda e contribuição social caso a empresa não contabilizasse JSCP.

Não Contab. de JSCP (R\$ mil)	
Pessoa Jurídica Pagadora	
Lucro antes do JSCP	500.000
JSCP	0
Lucro depois do JSCP – Base de Cálculo	500.000
IRPJ (25%) + CSSL (9%)	(169.976)

Quadro 1: Impostos devidos pela empresa com a não contabilização de JSCP

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Conforme pode ser conferido no Quadro 1, caso a empresa opte por não deduzir uma parcela de JSCP como despesa financeira, sua despesa com impostos será de R\$ 169.976 mil (a parcela de lucro que excede R\$ 240 mil é tributada com uma alíquota adicional de 10% de IRPJ). De posse desse dado, parte-se para uma primeira simulação, realizada em um cenário que considera o principal acionista como sendo pessoa jurídica. Na segunda simulação, considera-se que a carteira de acionistas da empresa é composta somente por pessoas físicas. Estas duas simulações são mostradas no Quadro 2, a seguir, e são comentadas com detalhes nos parágrafos seguintes.

Acionista: Pessoa Jurídica (R\$ mil)		Acionistas: Pessoa Física (R\$ mil)	
Pessoa Jurídica Pagadora		Pessoa Jurídica Pagadora	
Lucro antes do JSCP	500.000	Lucro antes do JSCP	500.000
JSCP	(350.000)	JSCP	(350.000)
Lucro Depois JSCP – Base de Cálculo	150.000	Lucro Depois JSCP – Base de Cálculo	150.000
IRPJ (25%) + CSSL (9%)	(50.976)	IRPJ (25%) + CSSL (9%)	(50.976)
Pessoa Jurídica Recebedora		Pessoas Física Recebedora	
Perc. de Participação do Acionista	100,00%	Perc. de Participação do Acionista	100,00%
Imposto Proporcional p/ Acionista	(50.976)	Imposto Proporcional p/ Acionista	(50.976)
JSCP Proporcional (a ser recebido)	350.000	JSCP Proporcional (a ser recebido)	350.000
IRPJ – 25%	(87.500)	IRPJ – 15%	(52.500)
CSSL – 9%	(31.500)	JSCP Líquido	297.500
PIS – 1,65%	(5.775)		
COFINS – 3%	(10.500)		
JSCP Líquido	214.725		
Somatório dos Impostos		Somatório dos Impostos	
Total Impostos do Recebedor	135.275	Total Impostos do Recebedor	52.500
Total Impostos do Conjunto	186.251	Total Impostos do Conjunto	103.476
Diferença		Diferença	
Total de Impostos com JSCP	186.251	Total de Impostos com JSCP	103.476
Total de Impostos sem JSCP	169.976	Total de Impostos sem JSCP	169.976
Diferença (com JSCP - sem JSCP)	16.275	Diferença (com JSCP - sem JSCP)	(66.500)

Quadro 2: Cenários que sustentam as duas primeiras simulações; empresa contabilizando JSCP para acionistas tidos todos como pessoas jurídicas, de um lado, e físicas, de outro

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Para o acionista considerado como pessoa jurídica, procederam-se os cálculos da seguinte forma: do lucro total antes do JSCP (R\$ 500.000 mil) deduziu-se a parcela referente à despesa com JSCP (R\$ 350.000 mil). Sobre o valor resultante, calculou-se o que seria devido de impostos, totalizando um montante de R\$ 50.976 mil (observa-se que a alíquota adicional de 10% incide somente sobre o lucro que exceder R\$ 240 mil). Informa-se então a participação do acionista no capital da empresa, em que este percentual servirá de

base para o cálculo proporcional dos montantes seguintes. Para o exemplo colocado no quadro, a participação é de 100%, permanecendo os valores de “Imposto Proporcional”, “JSCP Proporcional” da mesma maneira que o montante original contabilizado pela empresa pagadora. Este percentual servirá como variável de entrada para as simulações que posteriormente serão realizadas.

Obtido o “JSCP Proporcional”, calculam-se os impostos que o acionista pessoa jurídica deverá pagar sobre esta remuneração, que, ao entrar na empresa, será considerada como uma receita financeira. Abatidos os impostos, chega-se ao JSCP líquido (R\$ 214.725 mil) que cabe à empresa. Somam-se, então, todos os impostos que seriam devidos pela empresa recebedora (R\$ 135.275 mil) e, na linha seguinte, somam-se os impostos devidos pelo conjunto, o que resulta em um montante de R\$ 186.251 mil (R\$ 135.275 mil + R\$ 50.976 mil). Compara-se o valor total do montante devido pelo conjunto (R\$ 186.251 mil) com o montante devido pela empresa caso não contabilizasse JSCP (R\$ 169.976 mil). A diferença entre os dois valores, para este caso, indica que, se a empresa contabilizar JSCP, em virtude de seu acionista ser uma pessoa jurídica, haverá um ônus tributário de R\$ 16.275 mil para o conjunto. Ou seja, o conjunto pagará mais impostos do que se não contabilizasse JSCP.

Da mesma forma procedeu-se para os cálculos referentes ao acionista “pessoa física”, onde se encontrou uma situação diferente: se a empresa optasse por contabilizar JSCP, haveria uma economia de impostos para o conjunto, no montante de R\$ 66.500 mil. Verificadas essas situações de ora ônus tributário e ora economia de impostos, partiu-se para uma simulação, com o apoio do *software Crystal Ball*. O percentual de participação dos acionistas na empresa (100% no Quadro 2) foi a variável de entrada a ser modificada, conforme antes informado. A simulação considerou 10 mil números percentuais aleatórios, presentes dentro do intervalo de 1% a 100%, observando-se como variável de resposta o campo “diferença (com JSCP – sem JSCP)”. Elaboraram-se então dois gráficos, sendo um para cada situação, que podem ser conferidos no Apêndice A.

Constatou-se, com estas simulações, que dos 10 mil valores de percentual testados para o intervalo, em relação à pessoa jurídica,

não houve a ocorrência de nenhum valor que indicasse economia tributária para o conjunto. Ou seja, todas as diferenças verificadas foram positivas (observe-se que todas as probabilidades de ocorrência das diferenças são superiores a “zero”), conforme mostrado pelos dados presentes no gráfico do Apêndice A. Já para a pessoa física, não houve ocorrência de algum valor acima de “zero”, indicando que, para todos os casos simulados, a contabilização de JSCP indicará economia de impostos, conforme pode ser conferido no gráfico do Apêndice B. Em outras palavras, no caso estudado, para o conjunto empresa pagadora e acionista recebedor, sempre será uma economia de impostos, tanto para a empresa quanto para o conjunto, a contabilização de JSCP.

Verificando estas informações, partiu-se para um terceiro cenário, considerando-se a composição acionária da empresa sendo de propriedade em parte de pessoas físicas e em parte de pessoas jurídicas. A planilha utilizada para tais cálculos está presente no Quadro 3, a seguir. Observe-se que, nas linhas referentes ao “Perc. de Participação do Acionista”, sempre considerar-se-á a seguinte situação: se a pessoa jurídica detém 90% de participação, logicamente a pessoa física terá 10% (100% – 90%), e assim por diante.

Acionista: Pessoa Jurídica (R\$ mil)		Acionistas: Pessoa Física (R\$ mil)	
Pessoa Jurídica Pagadora		Pessoa Jurídica Pagadora	
Lucro antes do JSCP	500.000	Lucro antes do JSCP	500.000
JSCP	(350.000)	JSCP	(350.000)
Lucro Depois JSCP – Base de Cálculo	150.000	Lucro Depois JSCP – Base de Cálculo	150.000
IRPJ (25%) + CSSL (9%)	(50.976)	IRPJ (25%) + CSSL (9%)	(50.976)
Pessoa Jurídica Recebedora		Pessoas Física Recebedora	
Perc. de Participação do Acionista	90,00%	Perc. de Participação do Acionista	10,00%
Imposto Proporcional p/ Acionista	(45.878)	Imposto Proporcional p/ Acionista	(5.098)
JSCP Proporcional (a ser recebido)	315.000	JSCP Proporcional (a ser recebido)	35.000
IRPJ – 25%	(78.750)	IRPJ – 15%	(5.250)
CSSL – 9%	(28.350)	JSCP Líquido	29.750

PIS – 1,65%	(5.198)		
COFINS – 3%	(9.450)		
JSCP Líquido	193.235		
Somatório dos Impostos		Somatório dos Impostos	
Total Impostos do Recebedor	121.748	Total Impostos do Recebedor	5.250
Total Impostos do Conjunto	167.626	Total Impostos do Conjunto	10.348
Diferença			
Total de Impostos com JSCP	177.974		
Total de Impostos sem JSCP	169.976		
Diferença (com JSCP - sem JSCP)	7.998		

Quadro 3: Cenário que sustenta a terceira simulação; empresa contabilizando JSCP para acionistas que são divididos entre pessoas jurídicas e físicas

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

A diferença existente do Quadro 3 e para o Quadro 2 é que, no total de impostos com JSCP (R\$ 177.974 mil), considera-se a soma do total de impostos do conjunto empresa pagadora e acionista pessoa jurídica (R\$ 167.626 mil) com o total de impostos do conjunto empresa pagadora e acionista pessoa física (R\$ 10.348 mil). Os outros cálculos são realizados da mesma forma. Com essa situação, variando o percentual de participação do acionista pessoa física, varia-se também o percentual de participação do acionista pessoa jurídica, variando-se a diferença entre contabilizar e não contabilizar JSCP. Assim, procedeu-se a uma nova simulação, com auxílio do *software Crystal Ball*, novamente com 10 mil números percentuais aleatórios situados dentro do intervalo de 1% a 100%. Tal simulação gerou o gráfico presente no Apêndice C, situado no final deste trabalho.

Conforme pode ser verificado no gráfico que consta no citado Apêndice C, para algumas combinações entre os percentuais dos acionistas, haverá economia de impostos (valores de saída menores que “zero”). Já para outras combinações, não ocorrerá tal economia (valores de saída maiores que “zero”), implicando somente em um pagamento adicional de tributos com a opção de contabilizar JSCP. A explicação deste fato está em que, para os casos em que o acionista é pessoa jurídica, haverá desvantagem no pagamento de JSCP, mas, ao se dividir sua participação com pessoas físicas, essa desvantagem pode ser reduzida, anulada e até revertida. No entanto,

para o acionista com tal característica, tal desvantagem irá sempre existir, conforme mostram os resultados. Mostra-se assim que, com um planejamento tributário adequado, englobando o interesse dos proprietários em aumentar sua riqueza, a decisão de se utilizar a remuneração por meio do JSCP poderá ser alterada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O tema JSCP tem sido discutido no meio científico e acadêmico sobre diversos aspectos, onde o foco deste trabalho se enquadra na visão relacionada com o planejamento tributário das empresas, tendo o JSCP como um mecanismo que, em certas situações, contribui com a redução de impostos a serem pagos pela empresa e seus acionistas. Com a aprovação da Lei 9.249, no ano de 1995, surge a possibilidade de se deduzir da base de cálculo para o IRPJ os juros pagos ou creditados aos acionistas. Tal dedução, se analisada exclusivamente na empresa pagadora, proporcionará economia tributária. No entanto, estendendo a análise aos acionistas recebedores, esta economia pode não ocorrer, e até inverter-se, transformando-se em um maior pagamento de impostos.

Para a confirmação do que foi exposto, realizou-se esta pesquisa, simulando-se em três cenários os casos em que uma empresa contabilizaria e não contabilizaria JSCP, verificando os reflexos desta contabilização no montante de impostos pagos tanto pela empresa quanto pelos acionistas. O que diferenciou cada um destes três cenários foi a composição acionária da empresa: para o primeiro cenário, os proprietários da empresa eram somente pessoas jurídicas; para o segundo, somente pessoas físicas; para o terceiro, uma combinação entre pessoas jurídicas e físicas.

Conforme os resultados obtidos, verificou-se que quando os proprietários da empresa são pessoas jurídicas, não tem-se 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. Para as empresas que tem em sua

carteira de acionistas os dois tipos de pessoas (jurídicas e físicas), de acordo com a participação de cada tipo de acionista no capital total da empresa, pode-se ocorrer uma economia de impostos para o conjunto (empresa e acionistas). No entanto esta economia estará fundamentada na existência de um maior percentual de acionistas pessoas físicas que jurídicas, em que, para todos os momentos, será desvantajoso para o conjunto empresa e acionistas, do ponto de vista de economia de impostos, contabilizar JSCP quando se tem acionistas pessoas jurídicas.

Desta maneira, dentro de uma análise que envolve a empresa pagadora e o acionista recebedor, conclui-se que a contabilização de JSCP não indica necessariamente uma economia tributária. Com um planejamento tributário adequado, englobando o interesse dos proprietários juntamente com os da empresa, a decisão de se utilizar a remuneração por meio do JSCP poderá ser alterada. Tendo em vista que a Lei 9249/95 não restringe a contabilização de JSCP a determinados setores da economia, este trabalho pode ser estendido para estudos empíricos nas empresas brasileiras, bem como estudos de caso de empresas individuais.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. *Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

ARAÚJO, A. M. P.; ASSAF NETO, A. A Contabilidade Tradicional e a Contabilidade Baseada em Valor. *Revista Contabilidade & Finanças*. n. 33. p. 16-32. Set./Dez. 2003.

BENARTZI, S.; MICHAELY, R.; THALER, R. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? *The Journal of Finance*. v. 52, nº 3. p. 1007-1034. Jan. 1997.

BRASIL. *Decreto nº 41.019*, de 26 de fevereiro de 1957. Regulamenta os serviços de energia elétrica. Disponível em <<http://www6.senado.gov.br/sicon>>. Acesso em 01/03/2008.

_____. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <<http://www6.senado.gov.br/sicon>>. Acesso em 01/03/2008.

_____. *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. Disponível em <<http://www6.senado.gov.br/sicon>>. Acesso em 01/03/2008.

_____. *Lei nº 11.368*, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em <<http://www6.senado.gov.br/sicon>>. Acesso em 01/03/2008.

BRUNI, A. L.; FIRMINO, A.; GAMA, A.; FAMÁ, R. O anúncio da distribuição de dividendos e seu efeito sobre os preços das ações: um estudo empírico no Brasil. In: III Congresso USP Controladoria e Contabilidade. *Anais...* São Paulo: USP, 2003.

BUENO, A. F. Os Dividendos Como Estratégia de Investimentos em Ações. *Revista Contabilidade & Finanças*. n. 28, p. 39-55. Jan./Abr. 2002.

CATELLI, A.; PARISI, C.; SANTOS, E. S. Gestão Econômica de Investimento em Ativos Fixos. *Revista Contabilidade & Finanças*. n. 31. p. 26-44. Jan./Abr. 2003.

COASE, R. H. *The Nature of the Firm*. *Economica*, n. 4. Nov. 1937.

COSTA, P. S.; SILVA, E. O. Estudo Empírico Sobre a Adoção dos Juros Sobre os Capitais Próprios nas Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica. In: VI CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. *Anais...* São Paulo, 2006.

COSTA JÚNIOR, J. V.; MARTINS, E.; SOUSA FILHO, R. C.; CARDOSO, R. L. JSCP e Dividendos: as companhias “vacas leiteiras” estão utilizando a sistemática de imputação nos termos da lei? In: IV CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. *Anais...* São Paulo: USP, 2004.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Deliberação 207*, de 13 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a contabilização dos juros sobre o capital próprio previstos na Lei 9249/95. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01/03/2008.

FIORATI, A. R. S.; GARCIA, F. G.; TAMBOSI FILHO, E. Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio: sinalização de lucratividade futura? Estudo no mercado brasileiro 1999/2004. In: XXXI Encontro da ANPAD. *Anais...* Rio de Janeiro – RJ. Set. 2007

FUTEMA, M. S.; BASSO, L. F. C.; KAYO, E. K. A Estrutura de Capital, os Dividendos e os Juros Sobre o Capital Próprio: evidências empíricas no caso brasileiro de 1995 a 2004. In: XXXI Encontro da ANPAD. *Anais...* Rio de Janeiro – RJ. Set. 2007.

GOULART, B. Custo de Oportunidade: oculto na contabilidade, nebuloso na mente dos contadores. *Revista Contabilidade & Finanças*. n. 30, p. 19-31. Set./Dez. 2002.

GUERREIRO, R.; SANTOS, A. As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio? In: VI CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. *Anais...* São Paulo: USP, 2006.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

KURONUMA, A. M.; LUCCHESI, E. P.; FAMÁ, R. Retornos Anormais Acumulados das Ações no Período Pós-Pagamento de Dividendos: um estudo empírico no mercado brasileiro. In: IV CON-

GRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. *Anais...* São Paulo, 2004.

MARTINS, E. Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos FINECAFI*. v. 13, n. 24, p. 28-37. Jul./Dez. 2000.

MOTA, D. C.; EID JÚNIOR, W. Dividendos, Juros Sobre o Capital Próprio e Recompra de Ações: um estudo empírico sobre a política de distribuição no Brasil. In: XXXI Encontro da ANPAD. *Anais...* Rio de Janeiro – RJ. Set. 2007.

NEVES, S.; VICECONTI, P. E. V. *Curso prático de imposto de renda pessoa jurídica e tributos conexos: CSSL, PIS e COFINS*. 11.ed. São Paulo: Frase Editora, 2004.

PAPROCKI, C.; SCHENEE, E. J. *The Trade-Off Between Tax Savings and Financial Reporting Costs: An Analysis of the Effective Tax Rates of Glamour Companies*. May, 2005. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=763024>>. Acesso em 14/03/2008.

PEREIRA, C. A.; OLIVEIRA, A. B. S. Avaliação de Resultados e Desempenhos. In: CATELLI, A. (Coord.) *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – Gecon*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006. Cap. 14.

REIS, E. A. *Valor da empresa e resultado econômico em ambientes de múltiplos ativos intangíveis: uma abordagem da gestão econômica*. Tese (Doutorado em Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2002.

SÁ, A. L. *Teoria da Contabilidade*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

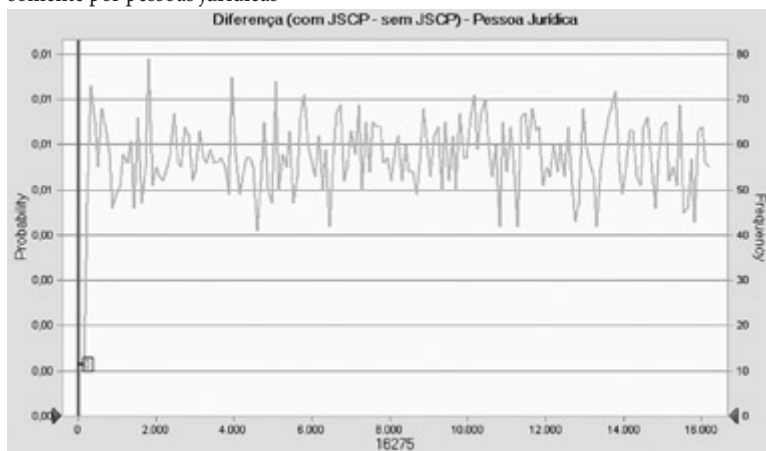
SANTOS, A. Quem Está Pagando Juros Sobre o Capital Próprio no Brasil? *Revista Contabilidade & Finanças*. Edição 30 Anos de Doutorado. p. 33-44. Jun. 2007.

SCHOLES, M. S.; WILSON, G. P.; WOLFSON, M. A. Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks. *The Review of Financial Studies*. v. 3. n° 4. p. 625-650. 1990.

SELLTIZ, C.; JAHODA, M.; DEUTSCH M.; COO, S.W. *Métodos de pesquisa nas relações sociais*. São Paulo: Editora USP, 1975.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*. v. 65. n. 1. p. 131-156. jan. 1990.

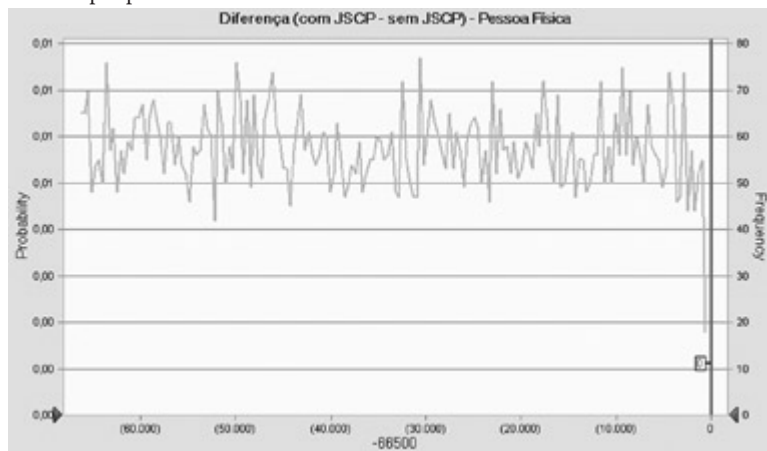
Apêndice A: Simulações, tendo como base a carteira de acionistas sendo composta somente por pessoas jurídicas



Fonte: Elaborado pelos autores.

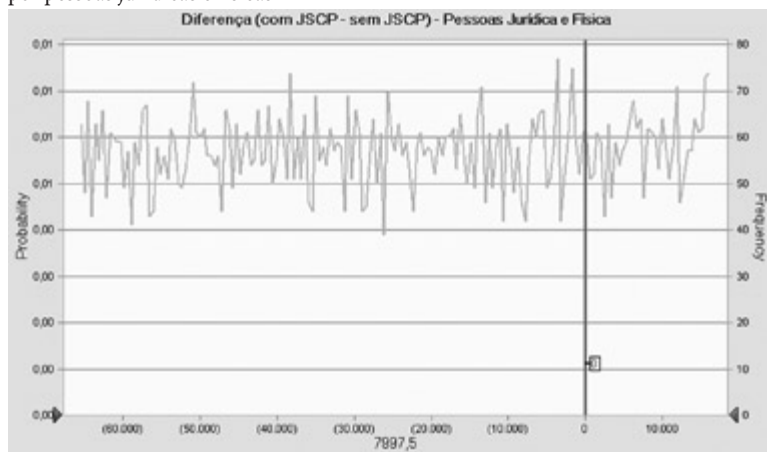
Apêndice B: Simulações, tendo como base a carteira de acionistas sendo composta somente por pessoas físicas

Juros Sobre o Capital Próprio: Uma Análise Envolvendo a Empresa Pagadora e o Acionista Recebedor



Fonte: Elaborado pelos autores.

Apêndice C: Simulações, tendo como base a carteira de acionistas sendo composta por pessoas jurídicas e físicas



Fonte: Elaborado pelos autores.

Endereço dos autores

Rodrigo Fernandes Malaquias

Rua Guia Lopes, 1100, Bairro Abadia, Uberaba – MG.

Oswaldo Sílvio Giachero

Rua Bias Fortes, 350, apto. 11, Centro, Araguari – MG.

Brener Elias da Costa

Endereço: Rua 32, 68, Bairro Margon, Catalão – GO.

Sirlei Lemes

Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia.

Rua Francisco Antonio Oliveira, 935, apto. 303/C, Uberlândia – MG.

Recebido: agosto/2007

Aprovação da última versão: março/2008