

Juros Sobre o Capital Próprio – Pesquisa Empírica Para Avaliação do Nível de Conhecimento das Empresas Sobre Sua Utilização

Ariovaldo dos Santos e Bruno Meirelles Salotti*

Resumo

Os Juros sobre o Capital Próprio (JSCP) são uma forma de remuneração dos detentores de capital próprio das empresas que foi criada pela Lei nº. 6.404/76. Posteriormente, a Lei nº 9.249/95 encarregou-se de estender a possibilidade de remuneração aos sócios e acionistas, na forma de JSCP, a todas as empresas tributadas pelo lucro real, e criou benefícios fiscais permitindo sua dedutibilidade. A motivação deste trabalho foi definida em função desse entendimento de que o pagamento de remuneração aos detentores de capitais próprios, na forma de JSCP, pode constituir-se em benefício fiscal. Assim, realizou-se uma pesquisa empírica que consistiu na aplicação de questionários junto às companhias que pagaram JSCP, relativos ao exercício social de 2005, com o objetivo de avaliar o entendimento de seus dirigentes sobre essa forma de remuneração. Os resultados indicam que as empresas pesquisadas, em sua maioria, têm utilizado os limites legais de dedutibilidade, compensam os JSCP com dividendos e admitem ter vantagens fiscais com esse procedimento. Assim, as evidências obtidas confirmam que essas empresas têm escolhido essa forma de remuneração motivadas, principalmente, pelas vantagens fiscais que conseguem com tal procedimento. Em outras palavras, a remuneração paga ao acionista na forma de JSCP está calcada, fundamentalmente, nas vantagens fiscais oferecidas pela legislação.

Palavras-chave: Juros sobre o capital próprio. Dividendos. Benefício fiscal. Remuneração aos acionistas.

* Ariovaldo dos Santos é professor doutor no Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP, e-mail: arisanto@usp.br . Bruno Meirelles Salotti é professor doutor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP, e-mail: brunofea@usp.br.

Interest on Own Capital: Empirical Research To Evaluate Knowledge Level of Companies About Its Use

Ariovaldo dos Santos e Bruno Meirelles Salotti

Abstract

Interest on Own Capital (IOOC) is a way of remunerating the owners of companies' own capital, created by Law No. 6.404/76. Later, Law No. 9.249/95 extended the possibility of remuneration to partners and stockholders, in the form of IOOC, to all companies subject to the general income tax regime, and created fiscal benefits to permit its deductibility. This study was motivated by this understanding that paying remuneration to the owners of own capital, in the form of IOOC, can constitute a fiscal benefit. Thus, an empirical research was carried out by applying questionnaires to companies that paid IOOC for the fiscal year 2005, in order to assess show their managers saw this kind of remuneration. The results indicate that most of the companies under study have used the legal limits of deductibility, compensate the IOOC through dividends and acknowledge that they obtain fiscal advantages from this procedure. This evidence confirms that these companies have chosen this kind of remuneration, mainly motivated by the fiscal advantages they obtain from this procedure. In other words, the remuneration paid to stockholders in the form of IOOC is essentially based on the fiscal benefits the law offers.

Keywords: *Interest on own capital. Dividends. Fiscal benefit. Remuneration to stockholders.*

1 INTRODUÇÃO

Os Juros sobre o Capital Próprio, designado neste artigo pela sigla JSCP, são uma forma de remuneração dos acionistas e passou a ser utilizada, com maior frequência, no Brasil a partir da Lei nº 9.249/95. Essa lei introduziu alterações significativas na legislação, na medida em que proibiu o reconhecimento dos efeitos da inflação nas demonstrações contábeis, para fins fiscais e societários (art. 4º) e, ao mesmo tempo, através do art. 9º, permite que as empresas, à sua opção, remunerem seus acionistas por meio dos JSCP e considerem tal remuneração dedutível para fins fiscais.

Conforme ressaltam Guerreiro e Santos (2006, p.6), os JSCP foram originalmente criados pela Lei nº 6.404/76, art. 179, mas a sua difusão aconteceu a partir da Lei nº 9.249/95. Esses autores realizaram uma pesquisa para apresentar como as empresas que operam no Brasil vêm se utilizando dessa forma opcional de remunerar seus proprietários. Através de coleta e análise de dados, os autores constataram que o percentual de empresas que tiveram lucro e utilizaram a opção de pagar JSCP passou, em 1996, de 11,4%, para 39,9%, em 2004.

Além disso, os autores segregaram essa amostra de acordo com três características: setor da atividade (empresas industriais, comerciais e prestadoras de serviços), natureza jurídica da empresa (com e sem ações negociadas em bolsa de valores) e origem do capital (nacionais, estrangeiras e estatais).

As conclusões de Guerreiro e Santos (2006, p. 13/14) foram as seguintes:

No que diz respeito ao JSCP, os resultados da pesquisa demonstraram que, dentre as empresas pesquisadas, aproximadamente 40% delas têm utilizado a alternativa do pagamento ou crédito aos seus sócios e acionistas na forma de juros sobre o capital próprio. Também ficou constatado que a distribuição desses 40% de empresas é bastante equilibrada entre as empresas industriais, comerciais e de prestação de serviços. O grande desequilíbrio ficou por conta da segregação feita entre empresas com e sem ações na bolsa. Enquanto, de cada três empresas com ação na bolsa, duas pagam JSCP, entre as que não têm ação na bolsa, de cada

três, apenas uma efetua o pagamento referido. Finalmente as empresas foram segregadas, de acordo com a origem de seus respectivos capitais, em nacionais, estrangeiras e estatais. Neste grupamento, o destaque ficou para as empresas estatais que, de cada duas empresas pesquisadas, uma remunera seus acionistas na forma de JSCP.

Essas evidências demonstram que as empresas têm aderido cada vez mais aos JSCP, como forma de remunerar seus acionistas. Diante disso, elabora-se a seguinte questão de pesquisa: **qual é o entendimento das empresas que operam no Brasil sobre os JSCP como forma de remuneração dos acionistas?**

Ressalta-se que a questão de pesquisa apresentada é relevante para o conhecimento científico em contabilidade, uma vez que os JSCP são uma forma de remuneração relativamente recente e denotam um possível caráter econômico para os resultados. Além disso, adiciona-se a originalidade da pesquisa, ou seja, não se tem conhecimento de pesquisas anteriores que realizaram esse tipo de levantamento junto às empresas, fato que valoriza sua importância.

Portanto, o objetivo deste artigo é pesquisar esse entendimento através de questionários aplicados em amostra de empresas que apresentaram, em suas demonstrações contábeis relativas ao período de 2005, destinação de lucros a seus acionistas na forma de JSCP. Os JSCP são analisados diante de três perspectivas:

- **Utilização do limite legal:** a Lei nº. 9.249/95 estabelece limite para que a remuneração paga a título de JSCP seja dedutível para fins fiscais. Dessa forma, espera-se que as empresas estejam utilizando referido limite;
- **Compensação dos dividendos:** a empresa que remunera os seus acionistas por meio do mecanismo de JSCP pode abater tal remuneração no cálculo do dividendo mínimo obrigatório. Assim, espera-se que as empresas utilizem tal opção para distribuição dos dividendos; e
- **Vantagens fiscais:** os JSCP propiciam à empresa o benefício fiscal de dedutibilidade dessa remuneração para fins de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre os lucros. Diante disso, espera-se que as empresas estejam utilizando tal benefício para minimizar os pagamentos de tributos.

2 JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO: CONCEITOS IMPORTANTES

Na literatura contábil e financeira, os juros sobre o capital próprio têm sido atrelados ao conceito de custo de capital próprio, que por sua vez, representa o custo de oportunidade do capital dos acionistas. O custo do capital próprio é tido como um custo implícito (MANKIW, 2005, p. 269), pois não existe forma objetiva e real de se observar o retorno exigido pelos acionistas (ROSS, WESTERFIELD, e JORDAN, 2002, p. 321).

Em função dessa característica implícita e, conseqüentemente, subjetiva, a contabilidade tradicional não considera esse custo na apuração do lucro e isso pode ser considerado como uma das limitações da contabilidade, uma vez que deixa de evidenciar o lucro econômico da entidade (BRYANT JR e PHILLIPS, 1978; ANTHONY, 1982; MARTINS, 1983).

O exemplo a seguir esclarece essa questão: aplica-se \$ 100.000 em um comércio e, durante um ano, obtém-se receitas de \$ 50.000 e incorre-se em custos, necessários para a geração dessas receitas (insumos, mão de obra, aluguel e todos os demais gastos necessários) de \$ 38.000. Diante da perspectiva da mensuração contábil, há um lucro de \$ 12.000 em um ano. Mas, admitindo-se que a opção de investimento fosse a aplicação dos recursos em uma instituição financeira, com juros de 15% ao ano, então, ao final do período, diante de uma perspectiva econômica de resultado, houve prejuízo de \$ 3.000 no negócio, pois o lucro explícito de \$ 12.000 não conseguiu superar o custo de oportunidade implícito de \$ 15.000.

Obviamente, a tentativa de calcular o custo implícito do capital próprio nem sempre é uma tarefa tão simples quanto essa. Em função disso, a literatura financeira tem desenvolvido formas de se estimar tal custo. Damodaran (1997) explica que existem duas abordagens para estimar o custo do capital próprio: modelos de risco e retorno (conhecidos pelas siglas CAPM – *Capital Asset Pricing Model* e APM – *Arbitrage Pricing Model*) e modelo de crescimento de dividendos. Além disso, pesquisas internacionais têm procurado desenvolver modelos que procuram ajustar os citados por Damoda-

ran (1997)*. Assaf Neto (2003, p. 358) ressalta que esse é “o segmento de estudo mais complexo das finanças corporativas, assumindo diversas hipóteses e abstrações teóricas em seus cálculos”.

Além disso, Lopo *et al* (2001) observam que, quando a companhia não tem ações negociadas em bolsa, a dificuldade de estimar o custo do capital próprio torna-se ainda maior e, às vezes, a única saída (mais simples e intuitiva) possível para a determinação desse custo é a indagação direta aos proprietários da empresa.

Diante de tais restrições, a contabilidade torna-se mais limitada ao não considerar esse custo na apuração dos resultados das empresas. Assim, simplificadamente, a literatura propõe que a contabilidade reconheça esse custo na demonstração de resultados, tornando o lucro do exercício mais próximo ao conceito de lucro econômico. A técnica dos JSCP se aproxima desse reconhecimento, conforme explica Martins (1996, p.513):

A legislação brasileira contempla o assunto [reconhecimento dos JSCP] ao permitir, para fins fiscais e societários, o reconhecimento de tais juros como uma forma de recompensar os investidores por terem colocado seus recursos à disposição da empresa, da mesma forma como ocorre com os capitais de terceiros.

Pereira *et al* (1990) também confirmam a aproximação do lucro contábil ao econômico com a adoção dos JSCP e Beuren (1993, p.12) afirma que os autores da área contábil concordam que os JSCP são uma forma específica e simplificada de contemplar o custo de oportunidade nas demonstrações contábeis, apesar de haver diferenças de opinião sobre a taxa de juros e a base de cálculo a ser utilizada. Ressalta-se que, mesmo antes da introdução fiscal, esse assunto já era objeto de estudos, mesmo no Brasil.

A seguir, são apresentadas a técnica, as definições e as restrições da legislação brasileira citada por Martins (1996).

3 JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO: NORMAS CONTÁBEIS E LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

* Por exemplo, Daske, Gebhardt e Klein (2006) desenvolvem uma extensão do modelo de dividendos incluindo projeções consensuais de analistas de mercado.

Os JSCP foram inicialmente introduzidos pela Lei nº. 6.404/76, como uma exceção à regra geral, para serem pagos apenas às empresas que estivessem em fase pré-operacional. As empresas que mais se utilizaram desse mecanismo, até por suas características, foram as de saneamento básico e de energia elétrica.

Martins (1983, p. 158) explica que durante esse período pré-operacional, os acionistas investem na empresa, mas não têm oportunidade de receber seu retorno. Em função disso, admite-se que a empresa pague JSCP, durante essa fase, como se os recursos dos acionistas fossem oriundos de terceiros. E destaca que essa prática era inclusive prevista pela legislação societária e fiscal.

Posteriormente, a Lei nº. 9.249/95, conforme o art. 9º, estendeu o direito de pagar JSCP às empresas tributadas pelo lucro real, inclusive com o benefício da dedutibilidade desses valores para fins fiscais:

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.

Dessa forma, as empresas tributadas pelo lucro real, com algumas exceções, passaram a ter a opção de remunerar o capital próprio, desde que atendam aos critérios fixados na legislação.

Sem dúvida, a opção de pagar JSCP, dada pela Lei nº. 9.249/95, representa uma evolução positiva para a Contabilidade, conforme afirma Martins (1996, p.510): “a ‘permissão fiscal’ para reconhecer os juros sobre o capital próprio não deixa de ser um passo importante. Essa era, sem dúvida, uma reivindicação antiga da Contabilidade”. A própria CVM, em seu Ofício Circular nº02/96, reconhece a evolução da legislação, afirmando que a contabilização do JSCP aproxima o lucro contábil do lucro econômico, considerando que o lucro verdadeiro é aquele que a empresa produz após a remuneração de todos os financiadores, inclusive o capital próprio*.

* Bogner, Frühwirth e Schwaiger (2004) descrevem que sistemas fiscais de outros países, como Croácia, Finlândia, Alemanha, Noruega, Suécia, Itália, Reino Unido e Áustria, também já concederam esse direito.

Os principais critérios legais, fixados na Lei nº 9.249/95, para a utilização dos JSCP no Brasil são sumarizados a seguir:

- **Cálculo dos JSCP:** conforme o art. 9º, os JSCP são calculados com base no saldo das contas do patrimônio líquido e na TJLP. Ressalta-se que, conforme o § 8º desse artigo, a reserva de reavaliação não deve constar da base de cálculo do patrimônio líquido;
- **Limite Legal:** conforme o § 1º do art. 9º, com redação dada pela Lei nº. 9.430/96, o pagamento ou crédito dos JSCP está condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros. O valor dos JSCP não pode ultrapassar metade de um desses dois valores. Isso significa que, se que o valor dos JSCP calculado conforme o tópico anterior for maior do que este limite, a empresa não poderá pagar o valor integral;
- **Compensação dos dividendos:** conforme o § 7º do art. 9º, a empresa que remunera os seus acionistas por meio do mecanismo de JSCP pode abater tal remuneração para fins de pagamento do dividendo mínimo obrigatório, conforme o disposto no art. 202 da Lei nº 6.404/76;
- **Vantagens Fiscais:** de forma geral, o fato de a empresa utilizar os JSCP para remunerar os seus acionistas lhe traz o benefício da dedutibilidade fiscal desse valor, uma vez que os JSCP são contabilizados como despesa financeira no resultado do exercício e passam a compor o lucro real*. Ao poder compensar os JSCP com os dividendos obrigatórios, que não são dedutíveis para fins fiscais, a decisão de utilizar o mecanismo de JSCP para remunerar seus acionistas traz, em princípio, economia de impostos para a empresa.

Conceitualmente, conforme exposto anteriormente, a inserção dos JSCP nas demonstrações contábeis, na medida em que contempla a remuneração do capital próprio na apuração do lucro, tornaria o lucro contábil mais próximo da visão econômica de resultado.

* Ressalta-se que, conforme os § 2º e 3º do art. 9º da Lei nº. 9.249/95, os JSCP estão sujeitos à incidência de imposto de renda retido na fonte à alíquota de 15%. Esse imposto retido é considerado como antecipação do devido para pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou tributação definitiva para as pessoas físicas e as jurídicas não tributadas pelo lucro real.

Porém, a positiva evolução da qualidade das demonstrações contábeis acaba por ser quase totalmente anulada pelas restrições legais impostas para o cálculo e pagamento dos JSCP. Alguns pontos principais servem para argumentar essa afirmação:

- **Não obrigatoriedade do procedimento:** devido ao fato de a Lei não obrigar as empresas a seguir o procedimento dos JSCP, as demonstrações contábeis de empresas que contabilizaram JSCP tornam-se incomparáveis às demonstrações contábeis das companhias que não optaram por essa forma de remuneração. Em função disso, a CVM, em sua deliberação nº. 207/96, exige, das companhias abertas que contabilizam os JSCP no resultado do exercício, sua reversão e inclusão como lucros acumulados. Em outras palavras, é como se a empresa estivesse distribuindo dividendos com uma “nova roupagem”, mas com um novo tratamento contábil. Com essa reversão, a limitação do lucro contábil de não considerar o custo do capital próprio ressurge. A esse respeito vale destacar, a própria Receita Federal já aceita o registro direto no patrimônio líquido, demonstrando que os JSCP são, na sua essência, distribuição de dividendos.
- **Taxa utilizada para o cálculo dos JSCP:** teoricamente, a taxa a ser utilizada para o cálculo do custo do capital próprio deveria ser a taxa que os detentores de capital requerem e isso varia de empresa para empresa e, na verdade, até de acionista para acionista. Pior, no caso específico dos JSCP, definidos na legislação brasileira, a taxa utilizada é a TJLP, taxa essa definida trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional e utilizada pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) para os financiamentos de longo prazo, para os quais poucas empresas têm acesso. Isso demonstra que, se o objetivo teórico era o de aproximar o lucro contábil do lucro econômico, a utilização da TJLP torna esse objetivo inatingível, uma vez que espelha a taxa de longo prazo para “umas poucas” operações de financiamentos realizadas pelo mercado. O capital próprio é um capital de risco e que, portanto, está atrelado a uma remuneração maior.

- **Limite fiscal:** ainda que o procedimento não seja obrigatório, e que a taxa utilizada para o respectivo cálculo não represente o efetivo custo do capital próprio, o valor dos JSCP apurado não poderá exceder à metade do lucro do exercício ou metade dos lucros acumulados mais reserva de lucros. Assim, se o valor original dos JSCP já não representa a efetiva remuneração do capital próprio, a imposição de limites, baseados no resultado do exercício ou lucros acumulados, pode agravar ainda mais a qualidade dos valores encontrados. Diante disso, os JSCP, no Brasil, acabam por representar um mero mecanismo de diminuição da carga tributária das empresas que exercem a opção dessa forma de remunerar os acionistas. Na essência, o pagamento de JSCP é semelhante ao pagamento de dividendos, mas com certas vantagens fiscais que incentivam as empresas a utilizar esse novo formato.

Desse modo, em função de o benefício fiscal ser o maior (se não o único) incentivo para que as empresas se valham do mecanismo dos JSCP, realizou-se uma pesquisa empírica com a aplicação de questionários junto às empresas que pagaram JSCP relativos ao exercício social de 2005, com o objetivo de avaliar o entendimento dessas empresas sobre essa forma de remuneração. A metodologia da pesquisa e os resultados são apresentados na seção seguinte.

4 PESQUISA EMPÍRICA

4.1 Metodologia

Conforme comentado anteriormente, o objetivo dessa pesquisa foi o de avaliar o entendimento das empresas que pagaram JSCP em 2005 acerca de três aspectos: utilização do limite fiscal, compensação dos JSCP com dividendos e benefícios fiscais obtidos com tal pagamento.

Para atender a esse objetivo, utilizou-se a metodologia empírica, através do acesso à base de dados mantida pela FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, ligada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade

de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Tal base de dados é utilizada para a elaboração do anuário Melhores e Maiores, da Revista Exame – Editora Abril.

A seleção da amostra foi realizada a partir das 1.952 empresas que apresentaram demonstrações contábeis relativas ao exercício social de 2005. Desse total, foram selecionadas apenas aquelas que apresentaram JSCP em suas demonstrações contábeis, reduzindo a amostra para 500 empresas.

Quanto ao método de procedimento, essa pesquisa utiliza o método monográfico. Conforme explica Andrade (1999, p.26), esse método “consiste na observação de determinados indivíduos, profissões, condições, instituições, grupos ou comunidades, com a finalidade de obter generalizações”.

Utilizou-se a técnica de pesquisa de questionários. Para a elaboração desse instrumento de pesquisa, foram observados os procedimentos metodológicos necessários, conforme destacados por Martins e Theóphilo (2007, p.91).

Foram enviados questionários para essas empresas solicitando informações sobre o entendimento e a utilização dos JSCP como forma de remuneração. Das 500 empresas pesquisadas, foram obtidas 388 respostas, ou seja, uma taxa de retorno de 77,6%, considerada altamente satisfatória para os objetivos dessa pesquisa.

Deve-se ressaltar que as conclusões que a pesquisa proporcionou não poderão ser generalizadas, pois a amostra utilizada não pode ser classificada como aleatória. A isso se deve adicionar o fato de que também não foi possível fazer-se quaisquer comparações sobre a utilização dessa forma de remuneração em outros países; sabe-se apenas que a grande maioria dos países não adota tal forma de remuneração, mas não se pode afirmar, dada a diversidade de línguas e costumes dos países filiados à Organização das Nações Unidas, que o Brasil seja o único a praticá-la.

4.2 Dados obtidos

Os dados foram segregados de acordo com três características: natureza jurídica da empresa (com e sem ações negociadas em

bolsa de valores), origem do capital (nacionais, estrangeiras e estatais) e setor da atividade (industriais, comerciais e prestadoras de serviços). O tipo de regime de tributação (lucro real, outros ou não informado) também foi observado.

A tabela 1 apresenta resumo das 388 respostas, segregadas de acordo com as características descritas anteriormente:

Tabela 1. Segregação da Amostra

Empresas	nº	%	Empresas	nº	%
Quanto ao Tipo de Empresa			Quanto ao Setor de Atividade		
com ações na bolsa	83	21,4	Indústria	210	54,1
sem ações na bolsa	305	78,6	Comércio	63	16,2
Total	388	100	Serviços	115	29,7
Quanto à Origem do Capital			Quanto ao Regime de Tributação		
Nacionais	267	68,8	Lucro Real	383	98,7
Estrangeiras	92	23,7	Outros	2	0,5
Estatais	29	7,5	Não Informado	3	0,8
Total	388	100	Total	388	100

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 1 demonstra que a maioria das empresas pesquisadas não possui ações na bolsa de valores. Além disso, 54% são do ramo industrial, seguido de 30% de empresas de serviços e o restante é do setor comercial. Quanto à origem do capital, aproximadamente 70% da amostra é composta de empresas nacionais, 24% de empresas estrangeiras e uma minoria de empresas estatais. Tais proporções da amostra são consistentes com as obtidas em Guerreiro e Santos (2006).

Quanto ao regime de tributação, a quase totalidade das empresas pesquisadas pertence ao grupo que apura seus impostos, calculados com base no lucro, através do Lucro Real. Teoricamente, todas as empresas deveriam pertencer a esse regime, afinal apenas as tributadas com base no Lucro Real têm a possibilidade de remunerar seus acionistas na forma de JSCP. Assim, as duas empresas que se utilizaram de outros regimes e outras três que não informaram o regime, mesmo que inconsistentes com regras fiscais, são irrelevantes para os resultados gerais da pesquisa, tendo-se em vista que representam pouco mais de 1% do total da amostra.

Foram apresentadas três perguntas dicotômicas relativas ao entendimento das empresas sobre os JSCP. As perguntas são as seguintes:

1. Sua empresa tem utilizado o limite legal (50% do lucro do exercício ou lucros acumulados) para pagar os JSCP?
2. Sua empresa tem compensado os valores pagos a título de JSCP com dividendos?
3. Sua empresa entende que tem vantagens fiscais por pagar JSCP?

Os resultados e análises das respostas a essas perguntas são apresentados a seguir.

4.3 Resultados

4.3.1 Resultados da Questão 1 – Limite Legal

A questão 1 trata da utilização do limite legal para pagamento dos JSCP. Se a empresa não utiliza tal limite, isso significa que os JSCP foram pagos com base na TJLP do período aplicada ao patrimônio líquido, e que o montante apurado, conforme os critérios fiscais, não atingiu o limite legal.

Os resultados obtidos estão descritos na Tabela 1, e foram segregados de acordo com as três características citadas na seção anterior.

Tabela 2. Respostas da Questão 1: Sua empresa tem utilizado o limite legal (50% do lucro do exercício ou lucros acumulados) para pagar os JSCP?

Respostas	Valores Absolutos				Valores em percentual			
	Sim	Não	NI	Total	Sim	Não	NI	Total
Quanto à Natureza Jurídica da Empresa								
com ações na bolsa	63	20	–	83	75,9	24,1	–	100
sem ações na bolsa	264	36	5	305	86,6	11,8	1,6	100
Total	327	56	5	388	84,3	14,4	1,3	100
Quanto à Origem do Capital								
Nacionais	224	39	4	267	83,9	14,6	1,5	100
Estrangeiras	75	16	1	92	81,5	17,4	1,1	100
Estatais	28	1	–	29	96,6	3,4	–	100
Total	327	56	5	388	84,3	14,4	1,3	100

Quanto ao Setor de Atividade								
Indústria	180	28	2	210	85,7	13,3	1,0	100
Comércio	46	14	3	63	73,0	22,2	4,8	100
Serviços	101	14	-	115	87,8	12,2	-	100
Total	327	56	5	388	84,3	14,4	1,3	100

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 2 evidencia, nas colunas, as respostas da questão 1. A notação NI significa “não informado”, ou seja, a empresa recebeu o questionário e o retornou sem resposta a essa questão. Nas linhas, têm-se as respostas segregadas de acordo com as três características: natureza jurídica da empresa, origem do capital e setor de atividade.

De modo geral, os resultados indicam que a maioria das empresas da amostra que pagaram JSCP (aproximadamente 84%) tem utilizado o limite legal e sugere que tais empresas estão se aproveitando do benefício que representa a dedutibilidade dos JSCP para fins fiscais.

Os resultados segregados pela natureza jurídica das empresas demonstram que as proporções entre respostas “sim” e “não” são muito semelhantes. Já em relação à origem do capital, observa-se que as estatais, em quase a sua totalidade, têm utilizado o limite legal dos JSCP. A outra segregação (setor de atividade) também não indica nenhuma discrepância em relação à proporção geral de 84% de respostas “sim”.

4.3.2 Resultados da Questão 2 – Compensação dos Dividendos

A questão 2 se refere ao aproveitamento dos JSCP para compensar os dividendos a serem pagos pela empresa. Se a empresa utiliza essa compensação, isso pode indicar uma política de distribuição de dividendos mais conservadora. Em outras palavras, se a compensação facultada pela legislação fiscal não é realizada, há a indicação clara de que a empresa possui uma política de distribuição de dividendos mais ousada, pois, além de pagar os JSCP (que em teoria seria a remuneração mínima esperada pelos detentores de capital próprio da empresa), ainda faz o pagamento integral dos dividendos. Nesse caso, a não dedução dos JSCP já pagos transfor-

mariam os dividendos em uma remuneração que supera os juros, ou seja, um prêmio adicional.

Os resultados das respostas à questão 2 estão evidenciados na tabela 3.

Tabela 3. Respostas da Questão 2: Sua empresa tem compensado os valores pagos a título de JSCP com dividendos?

Respostas	Valores Absolutos				Valores em percentual			
	Sim	Não	NI	Total	Sim	Não	NI	Total
Quanto à Natureza Jurídica da Empresa								
com ações na bolsa	79	3	1	83	95,2	3,6	1,2	100
sem ações na bolsa	167	131	7	305	54,8	43,0	2,3	100
Total	246	134	8	388	63,4	34,5	2,1	100
Quanto à Origem do Capital								
Nacionais	157	104	6	267	58,8	39,0	2,2	100
Estrangeiras	67	24	1	92	72,8	26,1	1,1	100
Estatais	22	6	1	29	75,9	20,7	3,4	100
Total	246	134	8	388	63,4	34,5	2,1	100
Quanto ao Setor de Atividade								
Indústria	135	72	3	210	64,3	34,3	1,4	100
Comércio	28	33	2	63	44,4	52,4	3,2	100
Serviços	83	29	3	115	72,2	25,2	2,6	100
Total	246	134	8	388	63,4	34,5	2,1	100

Fonte: elaborado pelos autores.

Considerando os dados totais, aproximadamente 63% das empresas pesquisadas que pagaram JSCP responderam “sim”, indicando que, no caso dessas empresas, há um considerável aproveitamento da possibilidade de compensar os JSCP com os dividendos a serem pagos.

Observando a segregação por natureza jurídica da empresa, nota-se uma diferença muito significativa entre os 2 grupos pesquisados: 95% das empresas com ações na bolsa, ou seja, sua quase totalidade, efetuaram a compensação dos JSCP com os dividendos. Já em relação às empresas sem ações na bolsa, 55% responderam “sim” a essa questão, indicando que o restante delas, aproximadamente 45%, pratica uma política de remuneração aos acionistas mais ousada.

A abertura dos dados por origem do capital indica que as empresas estrangeiras e as estatais efetuam a compensação de JSCP

com dividendos em uma proporção ligeiramente maior do que as empresas nacionais. Isso indica que as empresas estrangeiras e as estatais da amostra possuem política de distribuição de dividendos mais conservadora do que as nacionais.

Quando os dados são segregados por setor, as empresas comerciais pesquisadas possuem respostas significativamente diferentes das respostas das outras empresas. A maior parte dessas empresas comerciais respondeu “não” (aproximadamente 52%), indicando que nesse setor a política de remuneração do capital próprio é mais agressiva. Outro destaque desse grupo são as empresas de serviços, mais conservadoras, pois de cada quatro apenas uma não deduz o valor pago a título de JSCP.

4.3.3 Resultados da Questão 3 – Vantagens Fiscais

A questão 3 trata da opinião da empresa a respeito da obtenção de vantagens fiscais obtidas por pagar JSCP. Conforme demonstrado anteriormente, a utilização dos JSCP, respeitando-se os critérios fiscais, implica na redução dos valores do Lucro Real e, por consequência, em economia de impostos. Assim, em princípio, a utilização dos JSCP pressupõe essa vantagem.

Pode haver casos em que essa vantagem não resulte, em termos consolidados, em economia de impostos; por exemplo, quando a empresa que está distribuindo os JSCP é controlada integral de uma outra empresa que também é tributada pelo Lucro Real. Quando isso ocorre, a despesa dedutível na empresa controlada torna-se receita tributável na empresa controladora. Com isso, passa a não haver vantagens fiscais, e, nesses casos, tais empresas passam a considerar outros fatores (por exemplo existência de prejuízos fiscais, participação acionária na investida, incentivos fiscais, dentre outros) para remunerar ou não seus acionistas com base nos JSCP.

Os resultados estão demonstrados na tabela 4.

Tabela 4. Respostas da Questão 3: Sua empresa entende que tem vantagens fiscais por pagar JSCP?

Respostas	Valores Absolutos				Valores em percentual			
	Sim	Não	NI	Total	Sim	Não	NI	Total
Quanto à Natureza Jurídica da Empresa								
com ações na bolsa	82	–	1	83	98,8	–	1,2	100
sem ações na bolsa	285	11	9	305	93,4	3,6	3,0	100
Total	367	11	10	388	94,6	2,8	2,6	100
Quanto à Origem do Capital								
Nacionais	246	11	10	267	92,1	4,1	3,7	100
Estrangeiras	92	–	–	92	100	–	–	100
Estatais	29	–	–	29	100	–	–	100
Total	367	11	10	388	94,6	2,8	2,6	100
Quanto ao Setor de Atividade								
Indústria	203	2	5	210	96,7	1,0	2,4	100
Comércio	55	3	5	63	87,3	4,8	7,9	100
Serviços	109	6	–	115	94,8	5,2	–	100
Total	367	11	10	388	94,6	2,8	2,6	100

Fonte: elaborado pelos autores.

Os resultados da tabela 4 demonstram que a maior parte das empresas pesquisadas (95% da amostra) entende ter vantagens fiscais ao utilizar os JSCP para remunerar seus acionistas. Percebe-se, também, que a segregação dos dados por natureza jurídica da empresa, origem do capital e setor de atividade não é significativamente diferente do resultado geral.

Isso significa que as empresas têm escolhido essa forma de remuneração motivadas, principalmente, pelas vantagens fiscais que conseguem com tal prática. Em outras palavras, a remuneração paga ao acionista na forma de JSCP está calcada fundamentalmente nas vantagens fiscais oferecidas pela legislação. A essa conclusão também chegaram Ness Junior e Zani (2001, p. 100) que em trabalho que trata dos JSCP e do endividamento das empresas, utilizando-se de demonstrações contábeis de 1996 e 1997 das 196 empresas não-financeiras mais representativas da Bovespa, chegaram à seguinte conclusão: “De acordo com a nossa expectativa, ficou evidenciado que a adoção do procedimento de lançar os juros sobre o capital próprio permite reduzir a carga fiscal da empresa.” Dessa forma, o benefício teórico de remunerar os juros do capital

próprio e inserir esse custo no resultado da empresa, como uma das formas de aproximar o lucro contábil do conceito econômico, acaba sendo deixado de lado. A isso deve ser adicionado o fato da não obrigatoriedade do procedimento, além da utilização de taxas de juros (TJLP) incompatíveis com o custo do capital próprio real e da limitação de sua dedutibilidade.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa procurou responder à seguinte questão: qual é o entendimento das empresas que operam no Brasil sobre os JSCP como forma de remuneração? Esse entendimento foi analisado diante de três perspectivas: utilização do limite legal, compensação dos dividendos e vantagens fiscais.

Para responder à questão de pesquisa, foram enviados questionários a 500 empresas que apresentaram o registro de JSCP em suas demonstrações contábeis relativas ao exercício social de 2005. Com base nas 388 respostas obtidas, os dados das empresas foram segregados por natureza jurídica, origem do capital e setor de atividade.

Os resultados da pesquisa indicaram que a maioria das empresas pesquisadas que pagaram JSCP (aproximadamente 84%) tem utilizado o limite legal, o que implica dizer que elas têm se aproveitado do benefício que isso, para fins fiscais, pode representar. Nesse aspecto, merecem destaque as estatais que, em sua quase totalidade (97%), têm utilizado o limite legal para pagamento dos JSCP.

O resultado da pesquisa também demonstrou que 63% das empresas pesquisadas que pagaram JSCP compensaram tais valores com os dividendos devidos no exercício. Outro dado que pôde ser observado é que 95% das empresas pesquisadas, e que têm ações na bolsa, efetuaram a referida compensação. Das empresas, incluídas na amostra, sem ações na bolsa, aproximadamente 45% demonstraram praticar uma política de remuneração aos acionistas mais ousada, pois fixaram os dividendos sem abater os JSCP pagos. Quando se olha a origem do capital, constata-se que as empresas estrangeiras e as estatais possuem política de distribuição de dividendos mais conservadora do que as nacionais.

Constatou-se, ainda, que a maior parte das empresas pesquisadas (95% da amostra), independentemente da natureza jurídica, origem do capital ou setor de atividade, entende ter vantagens fiscais ao utilizar os JSCP para remunerar seus acionistas.

Finalmente, destaca-se que a inserção dos JSCP nas demonstrações contábeis, conforme apontado por autores da literatura contábil, é uma evolução positiva para a contabilidade, pois busca uma maior aproximação do lucro contábil ao lucro econômico. Porém, as restrições inseridas na legislação que criou esse tipo de remuneração acabaram por distorcer o objetivo mais nobre que seria o de melhorar a apresentação das demonstrações contábeis. Os principais argumentos que sustentam essa afirmação são **a não obrigatoriedade do procedimento** (demonstrações contábeis de empresas que contabilizaram JSCP tornam-se incomparáveis às demonstrações contábeis das companhias que não optaram por essa forma de remuneração), **a taxa utilizada para o cálculo dos JSCP** (a utilização da TJLP torna inatingível o objetivo de aproximar o lucro contábil do lucro econômico, uma vez que essa taxa espelha a taxa de longo prazo para apenas algumas operações de financiamentos realizadas pelo mercado) e o **limite fiscal imposto para a sua utilização** (se o valor original dos JSCP já não representa a efetiva remuneração do capital próprio, a imposição de limites, baseados no resultado do exercício ou lucros acumulados, pode agravar ainda mais a qualidade dos valores encontrados).

Os resultados obtidos com a amostra pesquisada demonstram que essas empresas têm escolhido essa forma de remuneração motivadas, principalmente, pelas vantagens fiscais obtidas com tal prática. Em outras palavras, a remuneração paga ao acionista na forma de JSCP está calcada fundamentalmente nas vantagens fiscais oferecidas pela legislação.

Vale destacar que os resultados obtidos não podem ser generalizados para o conjunto das empresas que operam no Brasil, uma vez que os dados foram obtidos a partir de uma amostra não probabilística.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. *Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-Graduação*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ANTHONY, R. Equity interest – its time has come. *Journal of Accountancy (pre 1986)*, Vol. 154, nº. 6, 1982.

ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2003.

BEUREN, I. M. Conceituação e contabilização do custo de oportunidade. *Caderno de Estudos, FIPECAFI*, São Paulo, nº. 8, 1993.

BOGNER, S.; FRÜHWIRTH, M.; SCHWAIGER, M. DCF valuation and imputed interest on equity increase – implication of the Austrian tax system in a model with stochastic profitability. *Schmalenbach Business Review*. Vol. 56, nº. 3, 2004.

BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976.

_____. *Lei nº 9.249*, de 26 de dezembro de 1995.

_____. *Lei nº 9.430*, de 27 de dezembro de 1996.

_____, Comissão de Valores Mobiliários. *Ofício Circular CVM nº. 02/1996*.

_____, _____. *Deliberação CVM nº. 207/1996*.

BRYANT JR, K.; PHILLIPS, C. U. Interest on equity capital and CASB standard 414. *Management Accounting (pre 1986)*. Vol. 60, nº. 2, 1978.

DAMODARAN, A. *Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DASKE, H.; GEBHARDT, G.; KLEIN, S. Estimating the expected cost of equity capital using analysts' consensus forecasts. *Schmalenbach Business Review*. Vol. 58, nº. 1, 2006.

GUERREIRO, R.; SANTOS, A. As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio? In: VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006. São Paulo-SP. *Anais eletrônicos do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, 2006, CD-ROM.

LOPO, A. et. al. Custo de oportunidade, custo de capital, juros sobre o capital próprio, EVA[®] e MVA[®]. In: MARTINS, Eliseu (Org.). *Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001.

MANKIWI, N. G. *Introdução à Economia*. São Paulo: Thomson Learning Edições, 2005.

MARTINS, E. Juros sobre o capital próprio. *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 15, p. 156-159, 1983.

_____. Juros sobre o capital próprio – aspectos conceituais. *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 50, p. 507-515, 1996.

MARTINS, G.; THEÓPHILO, C. R. *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2007.

NESS Jr., W. L.; ZANI, J. Os juros sobre o capital próprio versus a vantagem fiscal do endividamento. *Revista de Administração – RAUSP*, v. 36, p. 89-102, abril/junho-2001.

PEREIRA, A. C. et. al. Custo de oportunidade: conceitos e contabilização. *Caderno de Estudos*, FIPECAFI, São Paulo, nº. 2, 1990.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 2002.

Endereço dos autores

Ariovaldo dos Santos

Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, Prédio 3, Cidade Universitária,
São Paulo, SP, CEP 05508-900

Bruno Meirelles Salotti

Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, Prédio 3, Cidade Universitária,
São Paulo, SP, CEP 05508-900

Recebido: julho/2007

Aprovação da última versão: março/2008