

Um Estudo Comparativo da Rentabilidade das Empresas e a Utilização dos Juros Sobre Capital Próprio

Tatiana Lopes (USP) - tatiana@usp.br

Jorge Bispo (USP) - jorgesbispo@gmail.com

Joanília Neide de Sales Cia (FEA/USP) - joanilia@uol.com.br

Josilmar Cordenonssi Cia (UPM) - josilmar@mackenzie.br

Resumo:

Com o advento da Lei nº 9.249/95, os Juros sobre Capital Próprio tornaram-se dedutíveis para fins do Imposto de Renda e posteriormente para a Contribuição Social, e conseqüentemente passaram a ser utilizados como instrumentos de planejamento tributário. Este artigo visa elucidar alguns aspectos sobre tal utilização, bem como se este mecanismo influencia na rentabilidade das empresas. A importância de se pesquisar tal tema deriva da relevância da carga tributária nacional, da influência que os custos tributários exercem sobre as decisões empresariais e da necessidade de reduzir tais custos, o que leva a crescente utilização de planejamento tributário. O presente estudo busca, a partir do teste de médias, avaliar se existe diferença entre a rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas listadas na Bovespa que se utilizam do planejamento tributário através do pagamento de Juros sobre Capital Próprio das que não pagam ou creditam tal despesa. Para tanto foi utilizada a base de dados do Economática e para a realização dos testes o software SPSS 13.0. Tendo em vista que os testes levaram a conclusão que os dados não seguem a distribuição normal, foi aplicado o teste não paramétrico para duas amostras independentes de Mann-Whitney. Pela análise dos resultados, somente se aceitou a diferença de médias para os anos de 1997 e 1998. A partir de 1999 rejeitou-se a existência de diferenças significativas, de forma a concluir pela não existência de diferença de rentabilidade entre as empresas que pagam Juros sobre o Capital Próprio das que não pagam.

Palavras-chave: *Planejamento Tributário; Juros sobre Capital Próprio; Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.*

Área temática: *Controladoria*

Um Estudo Comparativo da Rentabilidade das Empresas e a Utilização dos Juros Sobre Capital Próprio

RESUMO

Com o advento da Lei nº 9.249/95, os Juros sobre Capital Próprio tornaram-se dedutíveis para fins do Imposto de Renda e posteriormente para a Contribuição Social, e conseqüentemente passaram a ser utilizados como instrumentos de planejamento tributário. Este artigo visa elucidar alguns aspectos sobre tal utilização, bem como se este mecanismo influencia na rentabilidade das empresas. A importância de se pesquisar tal tema deriva da relevância da carga tributária nacional, da influência que os custos tributários exercem sobre as decisões empresariais e da necessidade de reduzir tais custos, o que leva a crescente utilização de planejamento tributário. O presente estudo busca, a partir do teste de médias, avaliar se existe diferença entre a rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das empresas listadas na Bovespa que se utilizam do planejamento tributário através do pagamento de Juros sobre Capital Próprio das que não pagam ou creditam tal despesa. Para tanto foi utilizada a base de dados do Economática e para a realização dos testes o *software* SPSS 13.0. Tendo em vista que os testes levaram a conclusão que os dados não seguem a distribuição normal, foi aplicado o teste não paramétrico para duas amostras independentes de Mann-Whitney. Pela análise dos resultados, somente se aceitou a diferença de médias para os anos de 1997 e 1998. A partir de 1999 rejeitou-se a existência de diferenças significativas, de forma a concluir pela não existência de diferença de rentabilidade entre as empresas que pagam Juros sobre o Capital Próprio das que não pagam.

Palavras-Chave: Planejamento Tributário; Juros sobre Capital Próprio; Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Área Temática: Controladoria

1. Introdução

Com o advento do artigo 9º da Lei nº 9.249/95 os Juros sobre Capital Próprio tornaram-se dedutíveis para fins do Imposto de Renda e, posteriormente, para a Contribuição Social, e conseqüentemente passaram a ser utilizados como instrumentos de planejamento tributário. Este artigo visa elucidar alguns aspectos sobre tal utilização, bem como se este mecanismo influencia na rentabilidade das empresas.

A importância de se pesquisar tal tema deriva da relevância da carga tributária nacional, bem como da influência que os custos tributários exercem sobre as decisões empresariais, além da necessidade de reduzir tais custos o que leva a crescente utilização de planejamento tributário.

O presente estudo busca, a partir do teste de médias, comparar se existe diferença entre a rentabilidade das empresas brasileiras listadas na BOVESPA que pagam juros sobre capital próprio, das que não pagam.

O que motivou tal estudo foi a premissa que o pagamento de JSCP reduz a carga tributária e por fim aumenta a rentabilidade das empresas. A análise deste indicador será visto exclusivamente sobre o prisma do retorno sobre patrimônio líquido médio. Apesar de o referencial teórico contemplar diversos aspectos sobre os JSCP o presente artigo se fundamentou na definição da Lei nº 9.249/95 para o desenvolvimento da pesquisa.

Esse artigo está organizado a partir desta breve introdução sobre o tema, na qual se procura contextualizar o assunto. Na segunda parte deste trabalho, apresenta-se a fundamentação teórica da pesquisa através de uma revisão bibliográfica dos aspectos e normas tributárias envolvidas, e de um exemplo numérico demonstrando o efeito da utilização de JSCP, ao invés de dividendos, no IR e CSL pagos pela empresa distribuidora de lucro. Além disso, mostra-se o valor total de impostos pagos pela empresa e pelos acionistas que recebem o valor, nos casos de serem (i) pessoas físicas, (ii) pessoas jurídicas com tributação pelo Lucro Real e (iii) pessoas jurídicas não tributadas pelo Lucro Real. Na terceira parte é explicada a metodologia de pesquisa utilizada na elaboração deste. Na quarta parte, explica-se o estudo empírico em si, apresentando e explicando os resultados obtidos nos testes. Finaliza-se com as conclusões e considerações finais.

2. Referencial Teórico

2.1. Características e Fundamentos dos Juros sobre Capital Próprio (JSCP)

Em seu conceito mais amplo, os Juros sobre Capital Próprio podem ser considerados como o custo de oportunidade. Para Martins (2001, p. 223) é muito comum a utilização da denominação como sinônimo de Custo de Oportunidade ou Custo do Capital Próprio. Ainda podem ser definidos como a remuneração do capital investido pelos acionistas de uma entidade (CORREA, 2002; FABRETTI, 2003, p.278). Este artigo tratará apenas dos Juros sobre Capital Próprio pelo critério da Lei nº 9.249/95.

No Brasil, a figura do JSCP surgiu com mais força em 1995, quando a Lei 9.249 permitiu a dedutibilidade para fins tributários. Anteriormente somente poderia pagar tal despesa o capital em fase pré-operacional, razão esta que limitava o pagamento a empresas cujos projetos eram de longo prazo, como saneamento básico, construção civil, energia elétrica, entre outros (CORRÊA, 2002).

Segundo Corrêa (2002, p.29) a nova lei foi uma forma de compensar as empresas que possuíam a época saldo devedor de correção monetária e que passariam, a partir de 01.01.1996, a deixar de computar no seu lucro líquido essa despesa dedutível. Ainda para Martins *in* Martins (2001, p.225) a referida lei foi fruto de interesses políticos, onde auxiliados pela psicologia e marketing o governo buscou reduzir a sensação de majoração da carga tributária e a percepção da perda do poder aquisitivo da moeda.

Porém, alguns requisitos foram impostos para que os referidos juros fossem dedutíveis. De acordo com Iudícibus *et al* (2007, p.358) a dedutibilidade só será aceita se:

- O valor da remuneração sobre o capital próprio seja limitada à aplicação *pro rata* dia da TJLP sobre o montante do patrimônio líquido subtraído do saldo de reserva de reavaliação, salvo se esta estiver sido adicionada às bases do IR e da CS.
- O valor apurado seja limitado ao maior valor entre:
 - a. 50% do lucro do exercício, antes da provisão para IR e CS e da dedução dos referidos juros ou
 - b. 50% dos saldos de Lucros Acumulados e Reservas de Lucros de períodos anteriores.

Segundo Requião (2003, p.249):

A instituição de tais juros sobre o capital próprio soa estranho, se considerarmos as peculiaridades do direito societário e os conceitos, já clássicos, sobre natureza jurídica do sócio e de seus aportes para a formação do capital social, e dos direitos derivados da

participação na sociedade. Ora, sabemos que o acionista, ou mesmo o sócio da sociedade, tem situação peculiar, que não se confunde com a do titular de obrigações comuns, líquidas e certas ou não, como a do mutuante ou credor por indenização por ato ilícito, por exemplo.

Desde a sua instituição diversas pesquisas questionam a natureza jurídica dos JSCP, visto que não possuem todas as características de juros financeiros, nem todas as de dividendos. (CORREA, 2002; FABRETTI, 2003; REQUIÃO, 2003; AMARO, 2005; XAVIER, 2005; IUDÍCIBUS, 2007;).

Para Xavier (2005, p.585) tal instituto não tem natureza jurídica de juros, mas de mero resultado distribuível uma vez que não se trata de uma remuneração direta ou indiretamente relativa á concessão de crédito como os juros financeiros (moratórios ou compensatórios). Para REQUIÃO (2003, p.250) “o juro é havido como fruto civil e é um pagamento que se faz pela utilização de capital alheio”. Ainda neste sentido a Deliberação CVM n° 207 configura os JSCP como distribuição de resultado sujeito a um regime tributário especial e não como despesa financeira.

Para Xavier (2005, p.586):

O § 7° do art. 9° da Lei n° 9.249/95 estabelece que “o valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado ao valor dos dividendos de que trata o art. 202 da Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo no disposto no § 2°”. Ora, se o valor dos “juros” pode ser imputado nos dividendos obrigatórios, isso significa que eles próprios têm natureza substancial de dividendos.

Já os dividendos, para Requião (2003, p.243):

O dividendo é a parcela do lucro que corresponde a cada ação. Verificado o lucro líquido da companhia, pelo balanço contábil, durante o exercício social fixado no estatuto, a administração da sociedade deve propor á assembléia geral o destino que se lhe deva dar. Se for esse lucro distribuído aos acionistas, tendo em vistas as ações, surge o dividendo.

Corrêa (2002) por sua vez não classifica a natureza dos JSCP, mas faz considerações positivas, visto que tal dedução torna o lucro remanescente mais próximo do resultado propriamente gerado pela entidade. Mesmo que a TJLP não represente o custo do capital próprio, nem a taxa de remuneração paga pelo mercado, ainda assim, pode ser considerada como um avanço em nossa legislação, onde a correção monetária é proibida (MARTINS, 1996).

Atualmente, a corrente majoritária classifica os JSCP como resultado distribuível, sem caráter de juros financeiros. Em suas considerações Requião (2003:250) dedicou especial atenção na tentativa de classificá-los:

Assim, como explicar juridicamente, o pagamento de juros pela sociedade, como base em bens ou valores dos quais ela é proprietária, sendo certo que a conferência de tais bens pelo acionista decorre de ato lícito, voluntário, translativo de propriedade, e que não está tisonado de qualquer ilicitude praticada pela companhia? Juros, propriamente ditos, não são, como é perceptível. Será um encargo, autorizado pelo legislador, mas duplamente eventual, pois depende da existência de lucros e da disposição da empresa em pagá-los? E como podem ser imputados no valor do dividendo obrigatório, um espírito mais objetivo poderá equipará-los, simplesmente, aos próprios dividendos...

A metodologia brasileira dos JSCP é diferente dos demais países. Castillo (2003) faz considerações do denominado Juros sobre Capital Próprio Brasileiro.

Although tax treaties to which Brazil is a party do not generally grant reductions of withholding tax rates on interest payments, a favourable domestic law provision can effectively yield similar results. In this regard, Brazilian tax law permits a deduction for

so-called "interest on equity". Under this regime, a Brazilian company can compute notional interest on its equity, limited to 50% of the greater of its retained earnings or its annual profits. The notional interest is deductible for tax purposes.

Segundo Guerreiro *et alli* (2006, p.12), no estudo sobre o pagamento de Juros sobre Capital Próprio por empresas brasileiras no período de 1996 a 2004, a utilização de JSCP vêm aumentando ano a ano. Em 1996, quando foi instituída a nova legislação permitindo o benefício fiscal, apenas 11,4% das empresas da amostra pesquisada se utilizou de tal mecanismo, porém, em 2004, 39,9% da amostra pagou/creditou tal despesa.

Assim, têm-se os JSCP sendo um instrumento de planejamentos tributário, que são formas lícitas de se pagar menos impostos. Para tanto são realizados estudos prévios onde a incidência e os fatos geradores são analisados e a partir disto são traçadas estratégias a fim de evitar tal incidência tributária e em consequência o tributo a ser recolhido.

O tema não é um fenômeno novo, pelo contrário existe um relato sobre planejamento tributário do século XIV onde o glosador Bártolo de Sassoferrato relata que num mercado foi instituído um tributo pela utilização do solo para comercialização de mercadorias. Ocorre, porém que determinados comerciantes, se recusaram a pagar tal valor alegando não depositarem as peles no chão, mas ao contrário carregarem-nas no ombro. Esse é um fato típico de planejamento, pois os contribuintes se preveniram em não gerar o fato gerador, que era a utilização do chão do mercado para comércio de mercadorias. No caso em tela a decisão das instâncias jurídicas da época foi a de ser devido o valor, já que o intuito dos comerciantes era o comercializar as peles, mesmo que estas não tocassem fisicamente o sol, a finalidade não era alterada.

A Constituição Federal garante o direito de auto-organização que pode ser definido como a autonomia que o contribuinte tem de organizar seus negócios da maneira que mais lhe aprouver e mesmo que tal ato gere uma economia tributária. Para Greco (2004) este direito é limitado “a análise da temática “planejamento fiscal” deverá agregar, ao lado dos valores propriedade e segurança, também os valores igualdade (artigo 5º, *caput*), solidariedade (artigo 3º, I) e justiça (artigo 3º, I) visto essa não apenas como justiça formal, mas como justiça substancial”

Já Amaro (2005) coloca que se tais pressupostos fossem atendidos isso acabaria por forçar o contribuinte a sempre optar pela maior carga tributária, quando até mesmo o próprio legislador previu caminhos menos onerosos para o recolhimento de um tributo (opções fiscais¹); a economia tributária por si só já seria um motivo para o planejamento uma vez que a função do administrador é maximizar o lucro do acionista; não existe expressa proibição em lei de forma que o que não é proibido é permitido.

Ao pagarem JSCP a seus acionistas as empresas reduzem o Lucro Real e conseqüentemente o IR e a CSLL a pagar. Por outro lado, para o acionista, os Juros sobre Capital Próprio são passíveis de tributação na fonte ao passo que os dividendos são considerados receitas não tributáveis.

Dessa forma, a empresa ao pagar JSCP deve reter parcela proporcional ao imposto devido pelos acionistas destinatários dos proventos. De acordo com a Secretaria da Receita Federal, nas perguntas e resposta disponíveis no site, a tributação se procederá da seguinte forma:

Os juros sobre o capital social ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito, os quais terão o seguinte tratamento pelo beneficiário, RIR/99, art. 347:

a) para pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, o valor dos juros deverá ser considerado como receita financeira e o valor do imposto retido pela fonte que pagar ou

creditar os juros será considerado como antecipação do devido no encerramento do período de apuração ou, ainda, poderá ser compensado com aquele que for retido, pela beneficiária, por ocasião do pagamento ou crédito de juros a título de remuneração de capital social, ao seu próprio titular, aos seus sócios ou acionistas;

b) para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro presumido ou lucro arbitrado, a partir de 01/01/97, os juros recebidos integram a base de cálculo do imposto de renda e o valor do imposto retido na fonte será considerado antecipação do devido no período de apuração (Lei nº 9.430/96, arts. 50 e 51). No período de apuração de 1996, a tributação era considerada definitiva e o valor dos juros não integrava a base de cálculo e somente era computado para efeito de determinação do adicional do imposto (Lei nº. 9.249/95, art. 9º, § 3º, inciso II e § 4º);

c) para as demais pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real, lucro presumido ou arbitrado, inclusive isentas, e, para as pessoas físicas, os juros são considerados como rendimento de tributação definitiva, ou seja, os respectivos valores não serão incluídos nas declarações de rendimentos nem o imposto de renda que for retido na fonte poderá ser objeto de qualquer compensação.

A legislação tributária ainda prevê situações especiais como o caso do destinatário estrangeiro, localizado em paraíso fiscal elevando a alíquota para 25%. Outro caso é a possibilidade da empresa manter os valores líquidos de impostos em conta de reserva destinada a aumento do capital social.

Relativo aos dividendos, a própria Lei no. 9.249/95 no seu artigo 10º previu tratamento especial para tal receita, que até então era tributada:

Art. 10. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País ou no exterior.

Assim, a companhia que pagar JSCP incorre numa economia tributária para a empresa, mas acaba por gerar um tributo para seu acionista. No caso dos dividendos tem se situação inversa, pois o acionista não paga o imposto de renda, mas a empresa oferece a tributação uma base maior uma vez que não tem a despesa dos JSCP. Será apresentado a seguir um exemplo dessa economia tributária.

2.2. Juros sobre capital próprio: Exemplo da economia tributária na sua utilização

2.2.1. Carga Tributária para a Empresa pagadora de JSCP

Conforme mencionado, a Lei nº 9.249/95 permitiu as empresas utilizarem os JSCP para remunerar os seus acionistas, tendo o benefício da dedutibilidade fiscal desse valor, uma vez que os JSCP são contabilizados como despesa financeira no resultado do exercício. Desta forma, ao poder compensar os JSCP com os dividendos obrigatórios, que não têm a possibilidade de serem dedutíveis para fins fiscais, a decisão de utilizar o mecanismo de JSCP para remunerar seus acionistas pode trazer, em princípio, economia de impostos para a empresa, conforme será analisado a seguir.

Para melhor compreensão do efeito do benefício fiscal da utilização de JSCP, tomaremos como exemplo uma empresa que apresentou um lucro líquido de \$ 2.000.000 e distribuiu \$ 500.000 de lucro aos acionistas (25%), estando este valor dentro dos limites permitidos pelas regras dos JSCP. Para esta empresa, caso o lucro seja distribuído como JSCP, ele será considerado uma despesa dedutível da base de cálculo do IR e CSL, se a

empresa for tributada com base no lucro real (IN SRF no.93/97 art.29). A Tabela 1 mostra o valor do IR e CSL pago pela empresa no caso das duas formas de distribuição de lucro:

Tabela 1 - JSCP e Dividendos – Impostos Pagos pela Empresa

		JSCP	Dividendos	Diferença
Lucro Líquido antes da destinação aos sócios		2.000.000	2.000.000	-
Remuneração aos sócios		500.000	500.000	-
Lucro antes de IR e CSL		1.500.000	2.000.000	
<u>Impostos da empresa que distribui</u>				
IR	15%	225.000	300.000	75.000
IR Adicional (Lucro anual > \$240.000)	10%	126.000	176.000	50.000
Total de IR		351.000	476.000	125.000
CSL	9%	135.000	180.000	45.000
Total de IR + CSL pago pela empresa que distribuiu lucro		486.000	656.000	170.000

Desta forma, conforme mostrado na Tabela 1, a empresa neste caso tem uma economia de imposto de \$ 170.000 se optar pelo pagamento de JSCP, pagando \$ 486.000 de IR e CSL no caso de JSCP e \$ 656.000 desses impostos no caso de Dividendos.

2.2.2. Carga Tributária Global: Empresa pagadora de JSCP e Acionista

Vale também ser incluído nessa análise o valor do imposto a ser pago pelo acionista quando ele recebe os JSCP da empresa. Para ele, o valor recebido como dividendo é considerado um rendimento isento (PEGAS, p.399), enquanto os JSCP, conforme o art. 9º da Lei nº. 9.249/95, 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. Além disso, o JSCP recebidos pelas pessoas jurídicas é considerado uma receita que compõe base de cálculo do PIS e COFINS (Lei 9718/98).

Assim, no caso de JSCP recebido pelos acionistas, a análise será diferenciada entre (i) pessoas físicas, (ii) pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real e (iii) pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real.

Partindo desse exemplo de uma empresa com lucro de \$2.000.000, tendo distribuído \$500.000 de lucro, inicialmente analisaremos o caso de distribuição ao acionista pessoa física. Essa comparação encontra-se na Tabela 2.

Tabela 2 – Impostos Totais Pagos no Caso de Acionista Pessoa Física.

		JSCP	Dividendos	Diferença
Total de IR + CSL pago pela empresa que distribuiu lucro		486.000	656.000	170.000
<u>Impostos do acionista que recebe</u> IRF sobre Juros (exclusivo na fonte)	15%	75.000		(75.000)
Total de impostos pagos (IR + CSL da empresa e IRF do acionista)		561.000	656.000	95.000

Assim, partindo de um lucro de \$ 2.000.000 e dividendos distribuídos de \$ 500.000, os impostos pagos pelos acionistas e pela empresa totalizarão \$ 561.000, se a distribuição for

pela opção de JSCP, e \$ 656.000 se for distribuído dividendos, o que representa uma economia de impostos de \$ 95.000 no caso de pagamento de JSCP.

Já para a pessoa jurídica, ao receber o valor dos dividendos ele é considerado uma receita que compõe base de cálculo do PIS e COFINS (Lei 9718/98). Considerando a alíquota de PIS de 1,65% e COFIN de 7,6%, teremos, na Tabela 2 os cálculos comparativos de lucros distribuídos a empresas não tributadas com base no lucro real:

Tabela 3- Impostos Totais Pagos no Caso de Acionista Pessoa Jurídica não Tributada Com Base no Lucro Real

	JSCP	Dividendos	Diferença
Total de IR + CSL pago pela empresa que distribuiu lucro	486.000	656.000	170.000
<u>Impostos do acionista que recebe os lucros</u>			
IRF sobre Juros (retido na fonte) 15%	75.000		75.000
Despesa de PIS/COFINS 9,25%	46.250		46.250
Dedução de IR e CSL s/PIS/COFINS 34,00%	(15.725)		(15.725)
Efeito Líquido do Pagamento de PIS/COFINS	30.525		30.525
Total de IRF + PIS COFINS pago pela empresa que recebeu lucro	105.525		(105.525)
Total de impostos pagos (IR + CSL da empresa e IRF do acionista)	591.525	656.000	64.475

Neste caso, os impostos pagos totalizarão \$ 591.535 se a distribuição feita através de JSCP e \$ 656.000, se for distribuído dividendos, o que representa uma economia de impostos de \$ 64.475 no caso de pagamento de JSCP. A diferença entre a Tabela 2 e 3 está no valor de \$ 30.525 (\$95.000 - \$64.475), ao qual a empresa estará sujeita relativo ao PIS/COFINS sobre os JSCP recebidos.

Já no caso de lucros distribuídos a empresas tributadas com base no lucro real, os JSCP recebidos serão registrados como receita financeira e integrarão a base de cálculo de IR e CSL, além de sofrerem incidência de PIS/COFINS; A Tabela 4 apresenta o cálculo comparativo das alternativas de distribuição de lucros neste caso.

Tabela 4 - Impostos Totais Pagos no Caso de Acionista Pessoa Jurídica não Tributada Com Base no Lucro Real

		JSCP	Dividendos	Diferença
Total de IR + CSL pago pela empresa que distribuiu lucro		486.000	656.000	170.000
Impostos do acionista que recebe os lucros				
IR	15%	75.000		75.000
IR Adicional (Lucro anual > \$240.000)	10%	26.000		26.000
Total de IR		<u>101.000</u>		<u>101.000</u>
CSL	9%	<u>45.000</u>		<u>45.000</u>
Despesa de PIS/COFINS	9,25%	46.250		46.250
Dedução de IR e CSL s/PIS/COFINS	34,00%	(15.725)		(15.725)
Efeito Líquido do Pagamento de PIS/COFINS		<u>30.525</u>		<u>30.525</u>
Total de IR+CSL+ PIS/COFINS pago pela empresa que recebeu lucro		176.525		176.525
Total de impostos pagos (IR + CSL da empresa que distribuiu lucro e IR+CSL+PIS/COFINS do acionista)		662.525	656.000	(6.525)

Neste caso, os impostos pagos totalizarão \$ 662.525, se a distribuição for através de JSCP e \$ 656.000, no caso de dividendos. Isso representa um pagamento a mais de impostos de \$6.525, caso seja usado o JSCP, que não representará melhor alternativa de distribuição de resultado. A diferença entre a tabela3 e a tabela 4 está no valor do IR e CSL pagos sobre os JSCP recebidos, que são considerados receita tributável no caso de pessoa jurídica tributada com base no lucro real.

Desta forma, considerando os impostos pagos pela empresa e pelo acionista, a economia de impostos nem sempre está presente no caso da opção de distribuição de lucros via JSCP ao invés de dividendos, devendo ser analisada no caso de distribuição de lucro a acionista pessoa jurídica tributada com base no lucro real.

3. Metodologia

A tipologia de pesquisa utilizada é predominantemente empírico-analítica. Caracterizada segundo Martins (2002, p.34):

abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

Os dados utilizados foram extraídos do *software* Economática. A amostra é composta das empresas listadas da BOVESPA. O período analisado compreende os anos de 1996 (ano de implementação da Lei nº 9.249/95) à 2006.

Foram excluídas as observações de prejuízo, pois tais empresas não podem deduzir o JSCP. A Lei nº 9.249/95 no seu artigo 9º, § 1º, prevê:

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

Também foram excluídos os *missing* de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido de forma que a amostra testada foi composta de 102 observações para o ano de 1996, 152 observações para 1997, 180 para 1998, 202 para 1999, 224 para 2000, 218 para 2001, 182 para 2002, 237 para 2003, 253 para 2004, 233 para 2005 e finalmente 241 observações para 2006.

A presente pesquisa é totalmente inédita e tem por objetivo investigar se as empresas que se utilizam do pagamento de JSCP tem logrado êxito em aumentar sua rentabilidade. Dessa forma, a pesquisa buscou responder a seguinte questão:

- Existe diferença de rentabilidade entre as empresas que pagam juros sobre capital próprio das que não pagam?

Para tanto foram definidas duas hipóteses de pesquisa:

H0: A rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido médio das empresas que pagam Juros sobre o Capital Próprio e das que não pagam são estatisticamente semelhantes.

H1: A rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido médio das empresas que pagam Juros sobre o Capital Próprio e das que não pagam são estatisticamente diferentes.

3.1. Análise dos Dados

Para testar as hipóteses de pesquisa foi utilizado o software SPSS 13.0. O primeiro aspecto dos resultados foi a divisão das observações entre empresas que pagam e que não pagam JSCP. E, diferentemente da pesquisa realizada por Guerreiro e Santos (2006), o percentual de empresas que pagam JSCP não se mostrou ascendente como na pesquisa anteriormente realizada, mas mostrou-se sazonal. A tabela 1 apresenta dados sobre a composição da amostra.

Tal divergência se justifica em função da utilização de base de dados diferentes. Enquanto a pesquisa de Guerreiro e Santos (2006) utilizou o banco de dados da FIPECAFI – Revistas Melhores e Maiores, que é composto por todos os tipos de empresas (cerca de 30.000 empresas), o banco de dados do programa Económica somente relaciona empresas listadas em Bolsa de Valores (cerca de 450 empresas) .

Nessa etapa, ainda foram rodadas as estatísticas descritivas da amostra, cujas médias e medianas do Retorno sobre PL (ROE) estão elencadas na Tabela 5, como se pode notar essas são diferentes entre os grupos e nem sempre obedecem a um padrão, ou seja, das médias de um grupo se apresentar sempre maior ou menor em relação ao outro grupo.

Tabela 5- Médias e Medianas do Retorno sobre PL-ROE das Empresas que pagaram e não pagaram JSCP- período de 1996/2006

Ano	Status	Observações	Média do ROE(%)	Mediana do ROE(%)
1997	Não Paga	117	11,703	9,200
	Paga	34	15,079	13,800
1998	Não Paga	127	11,973	8,100
	Paga	52	15,194	12,600
1999	Não Paga	152	12,486	9,450
	Paga	49	12,608	10,100
2000	Não Paga	146	14,308	8,200
	Paga	77	13,739	11,600
2001	Não Paga	162	13,429	10,350
	Paga	55	15,796	13,500
2002	Não Paga	119	17,061	13,700
	Paga	62	16,79	13,450
2003	Não Paga	160	20,766	14,500
	Paga	76	18,934	15,700
2004	Não Paga	172	22,583	16,000
	Paga	80	19,355	17,700
2005	Não Paga	172	26,824	15,600
	Paga	60	19,267	15,200
2006	Não Paga	166	18,617	14,850
	Paga	74	21,734	17,950

Fonte: Elaboração autores.

Inicialmente, foram aplicados testes de aderência a fim de descobrir se a amostra seguia a distribuição normal e a homogeneidade das variâncias, condições para a aplicação de testes paramétricos.

Segundo Maroco (2003, p.111):

Os testes paramétricos exigem a verificação simultânea das condições seguintes: (1) que a variável dependente possua distribuição normal, e que (2) as variâncias populacionais sejam homogêneas caso estejamos a comparar duas ou mais do que duas populações. Para se testar a normalidade, o teste utilizado é o teste de Kolmogorov-Smirnov enquanto que para testar a homogeneidade das variâncias o teste de Levene é um dos mais potentes.

Aplicados os testes de Kolmogorov-Smirnov conclui-se que as amostras não seguiam a distribuição normal, apesar de apresentarem homogeneidade de variâncias. Dessa forma partiu-se para a escolha de um teste não-paramétrico visto que a aplicação de um teste paramétrico não era possível. Maroco (2003, p.169):

Os testes não-paramétricos não exigem que a distribuição da variável seja conhecida (normal), e daí estes testes serem conhecidos por testes adistribucionais (*distribution-free tests*). É geralmente aceito que os testes não-paramétricos são menos potentes que os testes paramétricos.

Assim foi aplicado o teste de Mann-Whitney para testar se a rentabilidade diferia entre as empresas que pagavam JSCP das que não pagavam. Segundo Stevenson (2001, p.317) “O

teste de Mann-Whitney é usado para testar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais”. Dancey (2006, p.528) ressalta que o teste de Mann-Whitney deve ser utilizado para o caso de amostras independentes e deve ser preterido no caso de amostras emparelhadas onde o melhor teste é o de Wilcoxon.

No quadro 1 é apresentado o resumo dos principais resultados gerados pelo SPSS:

<i>ANO</i>	Asymp. Sig. (2-tailed)	<i>ANO</i>	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>1997</i>	0,009	2002	0,728
<i>1998</i>	0,001	2003	0,382
<i>1999</i>	0,528	2004	0,446
<i>2000</i>	0,014	2005	0,645
<i>2001</i>	0,141	2006	0,080

Quadro 1 – Resumo dos Resultados gerados pelo SPSS

Não foram realizados testes para o ano de 1996, pois apesar de ser permitida a dedutibilidade nenhuma das empresas da amostra pagou JSCP a seus acionistas naquele ano.

Diante dos resultados podemos concluir que no ano de 1997 e 1998, ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula de igualdade de médias, ou seja, a rentabilidade das empresas que pagaram JSCP foi diferente das que não pagaram.

Porém, a partir de 1999 até 2006 tem se comprovada a igualdade de médias, ou seja, o pagamento de JSCP não influencia na rentabilidade das empresas, confirmando a hipótese nula de pesquisa.

Analisando-se as estatísticas descritivas, também, nada se pode concluir, uma vez que, nem mesmo se comprova uma tendência sobre as médias ou medianas, visto que nenhum dos grupos é constantemente maior ou menor.

4. Considerações Finais

Diante do acima exposto, conclui-se que para a amostra estudada, das empresas negociadas na Bovespa, a utilização dos JSCP não apresenta trajetória crescente como concluíram Guerreiro e Santos (2006), mas sim sazonal, variando bastante ano a ano.

Também ficou provada não haver diferença entre a rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido médio das empresas que pagam JSCP das que não pagam, para o período pós 1999, ao nível de significância de 5%.

Assim partindo do pressuposto que JSCP são equiparados a um resultado distribuível aos acionistas, não tendo natureza de juros financeiros, sob o ponto de vista do acionista, destinatário final da receita de JSCP ou dividendos. Os resultados desse estudo nessa amostra de empresas nos leva a crer que as empresas não deveriam pagar JSCP, uma vez que tal despesa não modifica a rentabilidade da empresa e acaba por gerar um imposto de renda na fonte, o qual não seria devido se o acionista estivesse recebendo dividendos.

Por outro lado, conforme foi demonstrado no exemplo numérico apresentado neste artigo, considerando os impostos pagos pela empresa e pelo acionista, a economia de impostos nem sempre está presente no caso da opção de distribuição de lucros via JSCP ao

invés de dividendos, devendo ser analisada no caso de distribuição de lucro a acionista pessoa jurídica tributada com base no lucro real.

A primeira restrição dessa pesquisa, assim como a maioria das pesquisas em Ciências Contábeis no Brasil é relativa a base de dados, uma vez que a base utilizada é relativa a empresas listadas na BOVESPA, não sendo uma amostra aleatória das empresas nacionais, nem sendo uma boa representação destas. Além de ser composta por segmentos muito diferentes (p.e. Bancos, Holdings, Siderúrgicas, Alimentos, etc.)

Outra restrição do presente estudo é a relativa aos testes não-paramétricos, considerados menos potentes. Porém, como explicado isto se fez necessário uma vez a variável não apresenta uma distribuição de probabilidades normal.

Assim sugere-se a expansão desta pesquisa com a utilização de outras bases de dados que, possam apresentar amostras representativas e aleatórias da população.

Outra possibilidade de pesquisa seria testar a igualdade de médias utilizando-se outros índices ou ainda segregando a amostra pelo setor econômico ou NAICSⁱⁱ. Além de uma expansão do referencial teórico para Custo de Oportunidade e comparações com normas tributárias internacionais.

Referências

AMARO, Luciano. **Direito Tributário Brasileiro**. 11^a ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2005.

BRASIL. *Deliberação n°207*. Dispõe sobre a contabilização dos Juros sobre Capital Próprio previstos na Lei n°9.249/95. CVM, 13 de dezembro de 1996.

_____. *Lei n°9.249/95*. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Presidência da República, 26 de dezembro de 1995.

_____. Perguntas e Respostas. Secretaria da Receita Federal. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/Pessoajuridica/dipj/2001/PergResp2001/pr450a454.htm> em 20/07/2007.

CASTILLO, Nicasio Del; GROSS, Jorge A.; PUPO, Eduardo; SALERMO, Jonh. A. **Taking Advantages of tax treaties in Latin America**. *International Tax Review*: London, mar. 2003.

CORRÊA, Denise Maria Moreira Chagas. **Aspectos Contábeis e Jurídicos da Vedação ao Reconhecimento dos Efeitos Inflacionários nas Empresas Tributadas com Base no Lucro Real**. Tese de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: São Paulo, 2002.

COSTA, Patrícia de Souza; SILVA, Ebenézer Oliveira da. **Estudo Empírico sobre a Adoção dos Juros sobre os Capitais Próprios nas Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica**.

DANCEY, Christiane P.; REIDY, Jonh. **Estatística sem Matemática para Psicologia - Usando SPSS para Windows**. 3^a Ed. Porto alegre: Artmed, 2006.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Contabilidade Tributária**. 8^aedição. São Paulo: Atlas, 2003.

GRECO, Marco Aurélio. **Planejamento Tributário**. São Paulo: Dialética, 2004.

GUERREIRO, Reinaldo; SANTOS, Ariovaldo dos. **As Empresas que Operam no Brasil estão pagando Juros sobre Capital Próprio**. VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Anais. São Paulo: Julho de 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades**. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2007.

MAROCO, João. **Análise Estatística utilizando SPSS**. 2ª ed. rev. e atualiz. Lisboa: Sílabo, 2003.

MARTINS, Eliseu. **Extinção da Correção Monetária – sérios problemas com o lucro e com os tributos sobre o lucro**. Boletim de Temática Contábil e Balanços. IOB nº 33. 3ª semana de agosto de 1996.

MARTINS, Eliseu (org.) **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à Econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PEGAS, P.H. **Manual de Contabilidade Tributária** Ed.Freitas Bastos, 2007.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 23ª edição, atual. São Paulo: Saraiva, 2003.

STEVENSON, Willian J. **Estatística Aplicada à Administração**. São Paulo: Editora-Harbra, 2001.

XAVIER, Alberto. **Direito Tributário Internacional do Brasil**. 6ª edição reformulada e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

ⁱ GRECO, 2004. São caminhos ou alternativas previamente construídas e firmadas em lei, não se inserem no contexto de planejamento, pois são possibilidades fornecidas pelo próprio sistema, de forma que o legislador previu a possibilidade de perda de arrecadação em alguns dos caminhos mas por interesses subsidiários resolveu arcar com esse ônus. As opções podem ser relativas a critério definitivo de cálculo do tributo, como no caso do Imposto de Renda em que é facultado ao contribuinte escolher ser tributado pelo Lucro Real ou Presumido; relativas ao critério provisório de cálculo, ou seja, o contribuinte vai apurando e recolhendo o tributo com base em estimativas e ano final do exercício ajusta para o valor real; relativas ao modo de cumprimento da obrigação em que o contribuinte pode escolher como apurará o resultado obtido, sendo um exemplo a apuração das variações cambiais que podem ser reconhecidas por regime contábil de caixa ou competência.

ⁱⁱ NAICS – North American Industry Classification System. É o sistema de classificação utilizado pelos países do NAFTA.