

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GABRIELA SPILLERE ANZOLIN

**REFORMA TRIBUTÁRIA DO IMPOSTO DE RENDA: ANÁLISE DE EVENTOS
SOCIETÁRIOS E SEUS EFEITOS DE ACORDO COM O PL 2.337/2021**

CRICIÚMA/SC

2022

GABRIELA SPILLERE ANZOLIN

**REFORMA TRIBUTÁRIA DO IMPOSTO DE RENDA: ANÁLISE DE EVENTOS
SOCIETÁRIOS E SEUS EFEITOS DE ACORDO COM O PL 2.337/2021**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharela no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Dr. Sílvio Parodi Oliveira Camilo

CRICIÚMA/SC

2022

GABRIELA SPILLERE ANZOLIN

**REFORMA TRIBUTÁRIA DO IMPOSTO DE RENDA: ANÁLISE DE EVENTOS
SOCIETÁRIOS E SEUS EFEITOS DE ACORDO COM O PL 2.337/2021**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharela, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Tributária.

Criciúma, 07 de dezembro de 2022.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Sílvio Parodi Oliveira Camilo - Doutor - UNESC - Orientador

Prof. Manoel Vilsonei Menegali - Especialista – UNESC - Examinador

Prof. Luan Philippi Machado - Mestre – UNESC - Examinador

**Dedico este trabalho a meus pais e irmão,
que são minha base na vida.**

AGRADECIMENTOS

Para o desenvolvimento deste trabalho de conclusão de curso foi necessário muito estudo, pesquisa, dedicação, e pude contar com a ajuda e o apoio de diversas pessoas, dentre as quais agradeço.

Primeiramente á meus pais, Mônica e Gilberto, e meu irmão Eduardo, por todo o apoio e compreensão durante a graduação e em especial no desenvolvimento deste trabalho, sempre me motivando a seguir adiante apesar de todos os desafios.

A meus amigos pela compreensão do afastamento necessário para a conclusão deste trabalho e por não me permitirem desistir, e a meus colegas de sala que estiveram presentes em todos os momentos, bons e ruins.

A todos os professores do curso de Ciências Contábeis, por todo o conhecimento compartilhado ao longo da graduação, proporcionando experiências e ensinamentos que irei levar para a vida toda.

A meu orientador, Professor Dr. Sílvio Parodi Oliveira Camilo, por aceitar me acompanhar nesta jornada e todos os conselhos e ensinamentos que contribuíram de forma significativa para a conclusão deste trabalho.

E em especial a Deus, que me deu energia e capacidade de concluir este trabalho.

**“Os sonhos não determinam o lugar que
você vai estar, mas produzem a força
necessária para o tirar do lugar em que está.”**

Augusto Cury



REFORMA TRIBUTÁRIA DO IMPOSTO DE RENDA: ANÁLISE DE EVENTOS SOCIETÁRIOS E SEUS EFEITOS DE ACORDO COM O PL 2.337/2021

Gabriela Spillere Anzolin¹

Sílvio Parodi Oliveira Camilo²

RESUMO: Dentre os diversos meios de remuneração dos sócios e acionistas, os eventos societários Dividendos e o Juros Sobre Capital Próprio (JCP) são os mais recorrentes. Com o surgimento do Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), a distribuição de Dividendos recebeu atenção por ter previsão de repercussão tributária na remuneração dos acionistas. Deste modo, este trabalho tem como objetivo geral analisar as mudanças incorporadas pelo Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), especificamente a tributação de lucros e dividendos, realizando um comparativo com a remuneração por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP). A pesquisa tem uma abordagem qualitativa e quantitativa e seus objetivos caracterizam-se como descritivos. Para seu desenvolvimento foi elaborado um Painel de Distribuição com 21 empresas, onde foram apresentados os valores distribuídos por meio dos dividendos e do Juros Sobre Capital Próprio (JCP) nos anos de 2018 a 2021. Neste painel foi apresentado também o limite de JCP permitido a ser distribuído do lucro da entidade e dedutível na base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL) das empresas, sendo que todos os dados foram extraídos de relatórios da B3. Com os dados levantados, foi-se analisado os benefícios e malefícios financeiros que os dois meios de remuneração representam nas empresas, verificando-se que com a vigência do Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), a distribuição por meio dos Dividendos se torna menos lucrativa para os beneficiários e seus pagadores. Ao optar pela remuneração por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP) a empresa poderá utilizar de benefícios fiscais, que reduziram o saldo de impostos a pagar, e seus sócios e acionistas estarão sujeitos a uma alíquota de 15%, inferior a tributação dos Dividendos. Com as mudanças impostas pela possível vigência do Projeto de Lei, acreditamos que o mercado de ação passe a valorizar a distribuição de lucros por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP).

PALAVRAS – CHAVE: Dividendos. Juros Sobre o Capital Próprio (JCP). Distribuição de Lucros. Remuneração.

AREA TEMÁTICA: Tema 05 – Contabilidade Tributária

1 INTRODUÇÃO

¹ Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Doutor, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



Os lucros auferidos por uma empresa durante um exercício, podem ser utilizados para remuneração dos sócios ou acionistas, entre os diversos meios existentes, possuímos os dividendos e o Juros Sobre o Capital Próprio (JCP), considerando-se o primeiro atualmente a forma de remuneração mais utilizada no Brasil (ALVES; GUEDES; SOUZA, 2018). Ambos os tipos de remuneração são regulamentados pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), onde os dividendos se destacam por possuírem isenção na tributação do Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza, enquanto os Juros Sobre Capital Próprio (JCP) são tributados na fonte a uma alíquota de 15%.

De acordo com Queiroz e Silva (2015), os lucros e dividendos sofreram diversas modificações ao longo dos anos, tornando-os isentos ou tributáveis em diferentes períodos. Derzi e Fonseca (2020) afirmam que a principal crítica a isenção dos lucros e dividendos é a desigualdade de arrecadação entre as pessoas físicas que recebem rendimentos tributáveis. Por exemplo, pessoas empregadas que percebem salário e as pessoas físicas, sócios ou acionistas de empresas, que recebem distribuição de lucros. Outro tópico, normalmente levantado, é a isenção dos lucros e dividendos para pessoas físicas ou jurídicas residentes e domiciliados no exterior, pelo motivo de que esse rendimento será tributado na jurisdição do beneficiário (DERZI; FONSECA, 2020). Verifica-se, também, uma discrepância entre a arrecadação de empresários de empresas de pequeno, médio e grande porte, que apesar de realizarem a mesma forma de recolhimento por meio dos lucros, acabam realizando uma contribuição desproporcional à renda adquirida (AFONSO, 2021).

Diante deste cenário, foi protocolizado, junto ao congresso, o Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), que propõe a Reforma Tributária do Imposto de Renda, donde um de seus tópicos de mudanças é a tributação dos lucros e dividendos distribuídos. Mas qual o impacto da tributação dos lucros e dividendos para as empresas? Deste modo, este trabalho tem como seu objetivo geral analisar as mudanças incorporadas pelo Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), especificamente a tributação de lucros e dividendos, realizando um comparativo com a remuneração por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP). Seus objetivos específicos são realizar uma análise descritiva, identificando quais os benefícios e malefícios encontrados com a remuneração por meio dos lucros e dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio.

Do ponto de vista social, este estudo se mostra indispensável para à sociedade, pois apresenta um possível rendimento tributável no Imposto de Renda Pessoa Física. Do seu ângulo teórico, é importante pois apresenta uma análise da reforma tributária apresentando seus benefícios e malefícios por meio de um comparativo entre a legislação atual e a proposta. Do seu ponto de vista prático, será possível identificar qual a melhor forma de remuneração aos acionista que uma entidade pode escolher.

Com o intuito de cumprir os objetivos, este projeto irá apresentar em sua fundamentação teórica os conceitos, históricos, regras e particularidades dos Dividendos e do Juros Sobre Capital Próprio. Será realizada também uma explanação do tema Política de Dividendos seguido da explicação referente ao Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021). Posteriormente será apresentado a sua metodologia da pesquisa, que será qualitativa e quantitativa, sendo seus objetivos descritivos com base uma análise documental. Para a apresentação dos resultados, será realizado um comparativo da remuneração por meio de dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio (JCP), seguido de uma análise dos limites de distribuição e de dedutibilidade



quando utilizado da remuneração por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP), com o intuito de encontrar a opção mais vantajosa para as empresas, levando em consideração a possível vigência do projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente tópico abordará o conceito dos dividendos e do Juros Sobre o Capital Próprio (JCP), apontando suas regras e principais características, seguido de uma explanação sobre o histórico da tributação dos dividendos no Brasil, permitindo uma introdução ao tema de estudo. Será explicado também as políticas de dividendos e o Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), apresentando as mudanças impostas na tributação dos lucros e dividendos.

2.1 CONCEITUANDO DIVIDENDOS

De acordo com Reis e Tosetto (2017) dividendos podem ser conceituados como a porcentagem de lucro distribuída aos acionistas de uma empresa. Os autores também entendem que podem ser considerados como uma forma de remuneração para os investidores de longo prazo. Seu repasse pode ocorrer em intervalos mensais, bimestrais, trimestrais, quadrimestrais, semestrais ou anuais, sendo que no Brasil normalmente é respeitado o acordo de distribuir 25% dos lucros aos acionistas.

Dividendos significa “Lucros; as vantagens financeiras, ou não, que resultam de acordos, negociações ou circunstâncias em que se pode tirar proveito” (DIVIDENDOS, 2022); “Numa empresa, valor ou porcentagem proveniente da divisão dos lucros entre os acionistas; a parte do lucro que fica com cada acionista” (DIVIDENDO, 2022); “O valor que, com o fechamento de uma empresa ou resultante de sua falência, fica com cada um dos sócios ou com os credores” (DIVIDENDO, 2022).

Cada empresa deve definir a sua política de dividendos, possuindo o direito de optar por distribuir os lucros aos seus acionistas ou em reter o lucro para reduzir o endividamento e reinvestir na sua atividade³. Porém, segundo Reis e Tosetto (2017) o repasse total ou parcial dos lucros aos acionistas pode promover a recompra das ações. Esta prática é vantajosa para empresa, pois dessa forma existe a possibilidade de uma parte do valor distribuído retornar para a entidade, esta ação também pode valorizar sua imagem, atraindo novos investidores.

Los e Sarlo Neto (2003) afirmam que a tributação dos lucros e dividendos irá influenciar na tomada de decisão dos investidores na compra de ações, partindo do princípio de que quando uma pessoa estuda o mercado de ações sempre procura a empresa que irá fornecer um melhor retorno e com baixa incidência de impostos. Deste modo, os autores afirmam que se alíquota sobre os dividendos forem superiores ao ganho de capital e não apresentar nenhum benefício, a tributação por meio de dividendos deixa de ser desejada.

Para efetuar o pagamento de dividendos, as empresas precisam respeitar uma regra de delimitação de datas. Segundo Reis e Tosetto (2017) existem três momentos: i) data de anúncio, quando a empresa divulga que irá realizar uma distribuição de proventos; ii) data ex-dividendos, a partir dela novos acionistas não

³ Consultar Art. 196 da Lei nº 6.404/1976.



terão direito a esta distribuição; e iii) data de pagamento, dia em que a empresa irá efetuar o pagamento dos dividendos. O período entre a data de anúncio e a data ex-dividendos delimita o período em que novos investidores ainda teriam direito a distribuição do exercício anterior, a partir desta data novos investidores deveriam aguardar pela próxima distribuição. A data de pagamento, é o dia em que será depositado o valor dos dividendos nas contas dos acionistas.

Em 1976 ocorreu a criação de duas leis voltadas para o mercado de ações, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Brasil, 1976), que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Brasil, 1976), denominada Lei das Sociedades Anônimas (S.A.). Segundo Martins e Pontes (2022), foi com o surgimento da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Brasil, 1976), que passou a ser obrigatória a delimitação de um dividendo mínimo a ser distribuído aos acionistas, dos quais as empresas que já possuíam capital aberto até a data de publicação desta norma deveriam delimitar seu dividendo mínimo em 25% do lucro. Caso não fosse realizada alteração do estatuto da empresa, por meio de Assembleias Geral Ordinária⁴, a empresa estaria obrigada a repassar 50% dos lucros. Os autores também afirmam, que para as empresas que passaram a possuir capital aberto a partir de 1976, possuem o estatuto social como um delimitador do dividendo mínimo, usufruindo do direito de definir um percentual menor a 25%.

Até a presente data, os dividendos recebidos são isentos de tributação, a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), determina em seu art. 10º que os lucros ou dividendos pagos ou creditados às pessoas jurídicas estão isentos da tributação de imposto de renda, a partir de 1996. A Lei afirma ainda que os valores não integrarão a base de cálculo do imposto de renda pessoa física.

Segundo Martins e Pontes (2022), atualmente as empresas optam pela distribuição dos lucros por meio dos dividendos com o intuito de agradar seus acionistas e a controlar seu desempenho futuro, com um possível aumento no patrimônio acionista. Esta ação é importante, pois em mercados como o brasileiro, arriscado e menos eficiente, os investidores tendem a buscar por empresas que realizam mais distribuições. Os autores realizaram uma pesquisa na B3 com o intuito de identificar as principais empresas que realizam a distribuição de lucros por meio de dividendos. Utilizando critérios qualitativos e quantitativos, a pesquisa foi aplicada sobre um período de 10 anos (2010 a 2019), chegando em uma listagem de 24 empresas. Analisando o estudo realizado pelos autores, verifica-se que o ramo de atuação que mais se destaca seria o de Banco e Instituições Financeiras.

Quadro 1 – Ranking das empresas que mais realizaram a distribuição de lucros por Dividendos

1	Taesa	13	Cia Henring
2	AES Tiete	14	Itaú Unibanco
3	Banrisul	15	Ambev
4	Banco do Brasil	16	MRV
5	Alupar	17	Bradesco
6	Engie	18	Sul América
7	Banco ABC	19	Arezzo
8	Grendene	20	Estácio Par
9	Itausa	21	WEG

⁴ Consultar Art. 192 da Lei nº 6.404/1976



10	Cielo	22	Renner
11	CPFL	23	Localiza
12	Alpargatas	24	M Dias Branco

Fonte: Adaptado Martins e Pontes (2022, p. 263 e 264).

2.2 HISTÓRICO DOS DIVIDENDOS

Alves, Guedes e Souza (2018), atestam que dividendos é a forma de remuneração mais utilizada no Brasil, atualmente sua natureza vem da distribuição de lucros e sua remuneração é com base no lucro líquido. Regulamentado pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), que em seu art. 10 determina que os lucros e dividendos pagos e creditados as pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no Brasil ou no Exterior, estarão isentos do pagamento de imposto de renda na fonte, a partir de 01 de janeiro de 1996. Em seu § 3 a lei afirma que não serão dedutíveis na apuração do Lucro Real para a base de cálculo da apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social, mesmo quando classificados como despesa financeira na escrituração comercial.

Queiroz e Silva (2015) afirmam que é impossível elaborar o histórico da tributação do imposto de renda no Brasil, em virtude das inúmeras Leis e Decretos que tratam do assunto, porém apresentam análise da cobrança de imposto de renda sobre os lucros e dividendos dividindo esta informação em três períodos: Período Cedula (de 1923 a 1988); Período de Transição (de 1989 a 1995); e Regime atual da Tributação (desde 1996).

Quadro 2 - Tributação dos Lucros e Dividendos

Legislação	Alíquotas
Lei nº 4.783/1923 até Lei nº 1.713/1988	Período Cedula (Cédula F)
Lei nº 7.713/1988	Alíquota de 23% a 25%
Lei nº 8.383/1991	Isenção na Tributação
Lei nº 8.849/1994 e Lei nº 9.064/1995	Alíquota de 15%
Lei nº 9.249/1995	Isenção na Tributação

Fonte: Queiroz e Silva (2015)

O período Cedula iniciou em 1923, com a Lei nº 4.783, de 31 de dezembro de 1923 (Brasil, 1923), sua tributação era realizada pela natureza do rendimento recebido, por meio de cédulas, sendo que os lucros e dividendos eram tributados e faziam parte da Cédula F, estando sujeito à tabela progressiva vigente à época (DERZI; FONSECA, 2020). Segundo Queiroz e Silva (2015), até 1974 os lucros e dividendos permaneceram sobre esse regime de tributação Cedula, que não previa deduções específicas.

De acordo com Derzi e Fonseca (2020), em 1988 os lucros e dividendos recebidos de companhias de capital aberto estavam sujeitos a uma alíquota de 23%, e as demais pessoas jurídicas estavam sujeitas a uma alíquota de 25%, para a tributação do Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Neste período os lucros e dividendos sofriam dupla tributação, tendo em vista que a pessoa física e a jurídica estavam obrigadas ao pagamento do imposto, podendo chegar a uma alíquota nominal de 70%.



Com o surgimento da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988 (Brasil, 1988), o Imposto de Renda pessoa física passou a ser tributado a uma alíquota de 10% e 25%, possuindo como deduções dependentes e gastos médico-hospitalares. Foi instituído pelo art. 35 da Lei o Imposto sobre o Lucro Líquido (ILL), incidido a uma alíquota de 8% sobre o lucro líquido comercial. Esta Lei não definiu a regra a ser seguida no caso de distribuição aos sócios ou acionistas pessoa jurídica, nos casos de pessoa física deveriam ser tributados exclusivamente na fonte (QUEIROZ; SILVA, 2015).

Queiroz e Silva (2015), informam que com a Lei nº 8.383, de 30 dezembro de 1991 (Brasil, 1991) a tributação do Lucro Líquido (ILL) passou a ser isenta para os residentes ou domiciliados no Brasil, determinando em seu art. 77 a incidência do imposto a uma alíquota de 15% para os residentes no exterior que receberam a distribuição. Com a Lei nº 8.541, de 23 de dezembro de 1992 (Brasil, 1992), determinou que seriam tributados e declarados no imposto de renda dos beneficiários, apenas os rendimentos distribuídos aos sócios ou titulares que ultrapassassem o limite do Lucro Presumido deduzido do IRPJ (QUEIROZ; SILVA, 2015).

Os lucros ou dividendos só voltaram a ser tributados a partir de 1994 a uma alíquota de 15% para as empresas optantes do Lucro Real, com o surgimento da Lei nº 8.849, de 28 de janeiro de 1994 (Brasil, 1994), e Lei nº 9.064, de 20 de junho de 1995 (Brasil, 1995), sendo que seus beneficiários teriam o imposto descontado deduzido na declaração de imposto de renda (QUEIROZ; SILVA, 2015). A última alteração ocorreu com a legislação vigente, Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995).

Nas últimas décadas o Brasil deixou de realizar a tributação dos lucros e dividendos, resultando na perda de oportunidade de arrecadação de tributos, diferentemente de outros países que vêm tributando dividendos ao longo dos anos. Segundo Negri (2022), os países europeus realizam a tributação dos dividendos a uma alíquota de 23% Espanha, 34% França e 38,1%. A autora afirma também que nos Estados Unidos a alíquota pode variar entre 10% e 37%.

Outra remuneração aos acionistas que deve ser considerada são os Juros sobre os Capitais Próprios (JCP).

2.3 JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO (JCP)

Regulamentado pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), os Juros sobre o Capital Próprio (JCP) passaram a ser permitidos a partir de janeiro de 1996, momento em que a legislação entrou em vigência. Pode ser entendido como uma forma de remuneração dos sócios, acionistas e titulares de uma empresa, utilizado para a distribuição dos lucros. Esta forma de remuneração se compara aos dividendos distribuídos, diferenciando-se pelo seu tratamento tributário (MARTINS; PONTES, 2022).

Os JCP só poderão ser distribuídos quando a empresa possuir lucros, e estarão sujeitos a uma alíquota de 15% na tributação a título de imposto de renda na fonte. Quanto ao momento do evento, considera-se a data do fato gerador a partir da data de pagamento ou crédito ao beneficiário. As pessoas jurídicas optantes do Lucro Real utilizaram de um benefício fiscal, onde poderão deduzir da base de cálculo para Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL) os juros pagos ou creditados, conforme Art. 9º da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995).



Segundo Martins e Pontes (2022), os JCP foram criados com a justificativa de que o capital investido pelos acionistas ficaria estagnado no patrimônio líquido das empresas no decorrer dos anos e também com o intuito de atrair novos investidores ao mercado de ações brasileiro. Por consequente, foi permitida a remuneração por meio dos juros calculados a partir do saldo no Patrimônio Líquido da empresa e da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

O § 1º do Art. 9º da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), determina que para o pagamento ou crédito dos juros, deve-se identificar lucros correspondentes a duas vezes os juros a serem pagos ou creditados, em montante igual ou superior. Verificado antes da dedução dos juros, lucros acumulados e reserva de lucros.

Quadro 3 – Tributação do Ganho de Capital no exterior

País	Tributação do Ganho de Capital recebido por Pessoa Jurídica	Tributação do Ganho de Capital recebido por Pessoa Física
Argentina	As mais valias estão sujeitas à taxa normal do IRC	15%
Canadá	Metade de um ganho de capital constitui um ganho de capital tributável, que é incluído na receita da corporação e tributado às alíquotas ordinárias.	Metade de um ganho de capital constitui um ganho de capital tributável, que é incluído na renda do indivíduo e tributado às alíquotas ordinárias.
China	As mais-valias estão sujeitas à taxa normal do IRC.	20%
França	As mais-valias estão sujeitas à taxa normal do IRC.	30, mais imposto de renda excepcional para pessoas de alta renda em 4%
Alemanha	As mais-valias estão sujeitas à taxa normal do imposto sobre as sociedades.	25, mais 5,5 sobretaxa de solidariedade sobre o imposto pago (no total 26.375 mais imposto da igreja, se aplicável)
Estados Unidos	21%	20%

Fonte: PWC, disponível em: <<https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/capital-gains-tax-cgt-rates>>

Martins e Pontes (2022), afirmam que os dividendos e os Juros Sobre Capital Próprio (JCP) são os principais meios utilizados pelas empresas para distribuição dos lucros. O Quadro 3, apresenta a tributação do ganho de capital das pessoas físicas e jurídicas em países do exterior, onde observa-se que grande parte dos países apresentam a mesma tributação para ambos. Verifica-se também, que o Canadá fornece benefícios para as pessoas físicas ou jurídicas residentes nos país tributando apenas 50% do ganho de capital recebido.

Analisando o Quadro 3, verificamos que entre os países listados, a França possui a maior alíquota de tributação do ganho de capital recebido por pessoa física, correspondente a 30%, sendo que a mesma sofre um aumento de 4% quando realizado a pessoas de alta renda. Verifica-se também que a Alemanha tributa os valores recebidos por pessoa física a uma alíquota de 25% com um adicional de 5,5% de sobretaxa de solidariedade. Os demais países apresentados não disponibilizam nenhum benefício fiscal ou realizam cobranças extras dos beneficiários.



2.4 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Los e Sarlo Neto (2003), definem a Política de Dividendos como a tomada de decisão de como e quanto ficará retido do lucro da empresa, e não apenas como o valor a ser distribuído aos sócios e acionistas. Os autores dividem o tema em 3 hipóteses: da sinalização, do agenciamento, da preferência tributária e o efeito clientela.

Segundo Los e Sarlo Neto (2003), a hipótese da sinalização afirma que alterações na política de dividendos afetam o valor das ações, ou seja, quando uma entidade aumenta o valor da distribuição de dividendos o mercado reage de forma favorável, porém quando ocorre uma redução na distribuição a sua confiabilidade é questionada. Isto ocorre pois a distribuição de dividendos é determinada a partir de uma política financeira tomada pela administração, representando uma forma de transmitir os resultados futuros da entidade.

A hipótese do agenciamento pode ser definida como um contrato, onde os que concedem autoridade são chamados de “principais” e os que são designados para realizar determinada atividade são denominados “agentes”. Normalmente estes cargos são ocupados pelos proprietários (acionistas) e administradores de mercado, sendo que ambos normalmente possuem conflitos de interesse na política de dividendos. Este conflito ocorre pelo fato de os acionistas visarem a maximização da riqueza e a valorização das ações, ficando a margem de incertezas referente aos lucros retidos pelos administradores que não são distribuídos aos acionistas (LOS; SARLO NETO, 2003).

A teoria da preferência tributária afirma que quando o ganho de capital e os dividendos possuem incidências de impostos com taxas diferentes, os acionistas tendem a buscar por aquele que sofrer menor incidência de encargos tributários. Nesse sentido, o ganho de capital tende a ser mais procurado pelo fato da postergação do pagamento, mesmo quando possui alíquota igual à de dividendos. Deste modo, quanto maior for o *payout*⁵ de dividendos, menos valorizada será a ação.

Los e Sarlo Neto (2003) afirmam que a teoria da preferência tributária vai em contra partida a teoria do pássaro na mão de Gordon e Lintner, que afirma que quanto maior for a distribuição por dividendos, mais valorizada será a ação. Os autores também informam que esta teoria se diverge da teoria da irrelevância dos dividendos de Modigliani & Miller, por ser contra a distribuição dos dividendos, se sua tributação for desfavorável.

Diante desta revisão da literatura e da legislação pertinente acerca do tema, discussões sobre tributação de dividendos, por meio do Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), vêm sendo promovidas no sentido de ver o impacto aos acionistas.

5 PROJETO DE LEI Nº 2.337/2021

O Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021) faz parte integrante da segunda etapa da Reforma Tributária no Brasil. O projeto foi apresentado à Câmara dos Deputados em 25/06/2021 e aprovado em reunião Plenária em 05/08/2021. Nesse curso, houve emenda ao PL propondo: i) tributação dos Lucros e Dividendos Distribuídos; ii) atualização da tabela do Imposto de Renda; iii) queda na alíquota de

⁵ Quantidade de lucro da empresa a ser distribuídos aos sócios ou acionistas por meio de Dividendos ou Juros Sobre Capital Próprio. (MARTINS E PONTES, 2022)



Imposto de Renda para as empresas; iv) mudança na tributação de investimentos; e v) atualização no valor dos bens.

Conforme o projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021) que propõe a alteração da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro 1995 (Brasil, 1995), tornando os lucros e dividendos pagos ou creditados pela pessoa jurídica incidente do Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza, estando sujeitos a alíquota de 20%. Compreendendo pagamentos a título de Lucros e Dividendos realizados a todos os beneficiários residentes ou domiciliados no exterior. Nos casos em que o beneficiário residente ou domiciliado em país ou dependência com tributação favorecida, ou de pessoa física ou jurídica submetida a regime fiscal privilegiado de que tratam os arts. 24 e art. 24-A da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996 (Brasil, 1996), estará sujeito a uma alíquota de 30%.

Os beneficiários pessoas físicas que receberem Lucros ou Dividendos de microempresas ou empresas de pequeno porte, de acordo com o projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), estarão isentos a incidência do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza até o limite de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) ao mês. Estando sujeito ao pagamento até o último dia útil do mês subsequente ao do recebimento a uma alíquota de 20%, nos casos em que o Lucro recebido ultrapassar o limite, ou:

1. O beneficiário for pessoa ligada, será considerado o conjunto de beneficiários para a aplicação do limite de isenção. São consideradas pessoas ligadas, sócios da pessoa jurídica que seja cônjuge, companheiro ou parente, consanguíneo ou afim, até o terceiro grau.

2. O beneficiário que receber lucros de mais de uma microempresa ou empresa de pequeno porte, no mesmo mês, que ultrapasse o limite.

Nos casos em que os lucros forem utilizados para o aumento de capital social, os mesmos ficaram isentos a tributação do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza retido na fonte, menos nos casos em que:

“I - nos cinco anos anteriores à data da incorporação dos lucros ou das reservas, a pessoa jurídica restituir capital ao titular, sócio ou acionista, hipótese em que o valor capitalizado será considerado, até o montante da redução do capital social, como lucro ou dividendo distribuído, sujeito à tributação na fonte na forma prevista neste artigo;
ou II - nos cinco anos subsequentes à data da incorporação dos lucros ou das reservas, a pessoa jurídica restituir capital social ao titular, sócio ou acionista, por meio da redução do capital social ou, na hipótese de liquidação, sob a forma de partilha do acervo líquido, hipótese em que o valor restituído será considerado, até o montante do valor capitalizado, como lucro ou dividendo distribuído, sujeito à tributação na fonte na forma prevista neste artigo.”
(BRASIL, 2021).

Segundo o projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021) os Lucros e Dividendos distribuídos não serão deduzidos da base de cálculo para apuração da Contribuição Social e do Imposto de Renda para as empresas optantes do Lucro Real. Nos casos das filiais, sucursais, agências ou representações no Brasil de pessoas jurídicas com sede no exterior, os lucros estarão sujeitos ao Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza a uma alíquota de 20%.

Quando tratado dos Lucros e Dividendos pagos decorrentes dos valores mobiliários, conforme projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), também estarão



sujeitos ao pagamento de Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza a uma alíquota de 20%.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção é compreendida por enquadramentos metodológicos aplicados na pesquisa, seguido dos procedimentos utilizados para análise dos dados.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente estudo utilizou de uma abordagem qualitativa e quantitativa, visto que os dados coletados permitiram identificar qual a forma de remuneração mais vantajosa para as entidades e realizar uma análise das mudanças impostas pelo projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021). Conforme Mazzaroba e Monteiro (2019), a pesquisa qualitativa busca identificar a sua natureza, efetuando uma interpretação dos possíveis fenômenos. Já a pesquisa quantitativa tem o objetivo de mensurar uma informação, ou seja, medir os dados para localizar os resultados (MAZZAROBA; MONTEIRO, 2009).

Seus objetivos serão descritivos, uma vez que busca analisar o Projeto de Lei e a Legislação Vigente, por meio de um comparativo das formas de remuneração dos acionistas, conforme os dados coletados. Segundo Mazzaroba e Monteiro (2019), a pesquisa descritiva tem objetivo de promover uma análise rigorosa de seu objeto penetrando em sua natureza ou para dimensionar sua extensão, sem promover soluções.

A Pesquisa Documental foi realizada utilizando as informações disponibilizadas no Projeto de Lei e na Legislação vigente, até a data de estudo, e os valores localizados nas demonstrações contábeis das empresas disponibilizados no site da B3. Conforme Silva e Grigolo (2002), a pesquisa documental é facilmente confundida com a pesquisa bibliográfica, sendo sua diferença os documentos utilizados como fonte de pesquisa. A Pesquisa Documental utiliza documentos que ainda não foram analisados ou passaram por tratamento de dados.

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Quanto aos procedimentos de pesquisa, foram analisados as demonstrações contábeis de 24 empresas listadas pela B3 que possuíram o maior índice de distribuição de lucros entre os anos de 2010 a 2019, conforme Tabela 1. Para filtro desta lista foram excluídas 3 empresas que não negociam mais suas ações na B3. As demonstrações contábeis utilizadas para a coleta de dados foram Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado (DRE) e Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Tabela 1: Apresentação das empresas da amostra

Empresas	Código B3	Nome
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	TAEE11	TAESA
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BRSR3	BANRISUL



BCO BRASIL S.A.	BBAS11	BRASIL
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	ALUP11	ALUPAR
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	ENGIE3	ENGIE BRASIL
BCO ABC BRASIL S.A.	ABCB4	ABC BRASIL
GRENDENE S.A.	GRND3	GRENDENE
ITAUSA S.A.	ITSA3	ITAUSA
CIELO S.A. - INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO	CIEL3	CIELO
CPFL ENERGIA S.A.	CPFE3	CPFL ENERGIA
ALPARGATAS S.A.	ALPA3	ALPARGATAS
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	ITUB3	ITAU UNIBANCO
AMBEV S.A.	ABEV3	AMBEV S/A
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRVE3	MRV
BCO BRADESCO S.A.	BBDC3	BRADESCO
SUL AMERICA S.A.	SULA11	SUL AMERICA
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	ARZZ3	AREZZO CO
WEG S.A.	WEGE3	WEG
LOJAS RENNER S.A.	LREN3	LOJAS RENNER
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	RENT1	LOCALIZA
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	MDIA3	M.DIASBRANCO

Fonte: Elaborado pela pesquisadora (2022).

Para a coleta de dados foi-se delimitado o período de 2018 a 2021, com o intuito de identificar a variação ao longo dos anos e obter uma informação mais atualizada das demonstrações contábeis de cada empresa.

Nos demonstrativos estudados foram localizados os valores distribuídos de Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio nos anos de 2018 a 2021, as informações coletadas foram organizadas em forma de quadro, com o objetivo de identificar qual forma de remuneração é mais utilizada. Para um aprofundamento desta pesquisa, foi-se utilizado destes demonstrativos para localizar o limite de lucro que cada empresa poderia distribuir por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP) a seus sócios e acionistas.

Para encontrar o limite de distribuição de cada empresa, denominado como grau de liberdade⁶ no quadro desenvolvido, foi-se necessário identificar o valor do patrimônio líquido utilizando as contas contábeis, capital social, reservas de capital, ações em tesouraria, reservas de lucros, e lucros/prejuízos acumulados. Do resultado encontrado deveria se deduzir o saldo das contas contábeis, (-) reserva de reavaliação de bens, (-) ajuste de avaliação patrimonial, e (-) reserva de correção monetária especial, para se localizar a base de cálculo que seria aplicado a taxa de longo prazo (TLP), descobrindo assim o limite.

Os resultados encontrados foram divididos em grupos que foram classificados por: ramo de atividade que mais utilizam a distribuição por meio de Juros Sobre Capital Próprio (JCP); entidades que não usufruem do Juros Sobre Capital Próprio (JCP); estabelecimentos que operam a distribuição de lucros por meio dos Dividendos.

⁶ Grau de liberdade significa o valor em reais que cada entidade deixou de distribuir com base o seu limite de distribuição de lucros.



A análise e divisão dos resultados tem o objetivo de identificar qual a remuneração mais utilizada e mais vantajosa para as empresas, levando em consideração as regras de tributação presentes nas legislações.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 NÍVEL DE DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS

Com a coleta de dados realizada nas demonstrações contábeis das empresas, identificou-se o nível de distribuição em relação aos dividendos e Juros Sobre Capital Próprio (JCP), conforme Quadro 4, que apresenta os valores distribuídos nos anos de 2018 a 2021 das 21 empresas estudadas.

Quadro 4 – Painel de Distribuição dos Dividendos e JCP (em R\$).

EMPRESA	DISTRIBUIÇÃO AOS SÓCIOS		
	DIVIDENDOS	JCP	TOTAL
Taesa 2018	0	0	0
Taesa 2019	320.051	274.124	594.175
Taesa 2020	917.665	232.674	1.150.339
Taesa 2021	869.569	267.019	1.136.588
Banrisul 2018	13.820	406.100	419.920
Banrisul 2019	73.706	462.925	536.631
Banrisul 2020	23.199	194.967	218.166
Banrisul 2021	14.975	367.244	382.219
BB 2018	0	5.161.822	5.161.822
BB 2019	0	6.732.541	6.732.541
BB 2020	1.031.840	4.196.889	5.228.729
BB 2021	2.254.014	6.299.065	8.553.079
Alupar 2018	184.613	0	184.613
Alupar 2019	202.196	0	202.196
Alupar 2020	25.462	0	25.462
Alupar 2021	0	0	0
Engie 2018	387.200	418.438	805.638
Engie 2019	189.346	261.132	450.478
Engie 2020	496.138	634.667	1.130.805
Engie 2021	1.031.667	1.282.322	2.313.989
ABC 2018	0	220.447	220.447
ABC 2019	0	225.258	225.258
ABC 2020	0	107.731	107.731
ABC 2021	0	200.651	200.651
Grendene 2018	185.076	130.000	315.076
Grendene 2019	426.479	110.000	536.479
Grendene 2020	109.530	110.000	219.530
Grendene 2021	303.732	73.000	376.732



Itausa 2018	6.076.000	2.766.000	8.842.000
Itausa 2019	5.437.000	1.878.000	7.315.000
Itausa 2020	841.000	1.030.000	1.871.000
Itausa 2021	336.000	3.569.000	3.905.000
Cielo 2018	0	3.609.567	3.609.567
Cielo 2019	0	2.303.323	2.303.323
Cielo 2020	0	-347.337	-347.337
Cielo 2021	0	-317.039	-317.039
CPFL 2018	581.029	0	581.029
CPFL 2019	2.075.179	0	2.075.179
CPFL 2020	1.789.543	0	1.789.543
CPFL 2021	4.629.039	0	4.629.039
Alpargatas 2018	0	110.600	110.600
Alpargatas 2019	30.441	0	30.441
Alpargatas 2020	0	0	0
Alpargatas 2021	136.983	103.017	240.000
Itaú Unibanco 2018	0	20.848.000	20.848.000
Itaú Unibanco 2019	0	19.597.000	19.597.000
Itaú Unibanco 2020	0	4.988.000	4.988.000
Itaú Unibanco 2021	0	7.073.000	7.073.000
AMBEV S.A 2018	2.515.101	5.030.507	7.545.608
AMBEV S.A 2019	0	7.717.420	7.717.420
AMBEV S.A 2020	1.206.868	6.509.499	7.716.367
AMBEV S.A 2021	2.099.486	7.400.137	9.499.623
MRV 2018	163.948	0	163.948
MRV 2019	163.933	0	163.933
MRV 2020	209.053	0	209.053
MRV 2021	191.174	0	191.174
Bradesco 2018	0	7.298.596	7.298.596
Bradesco 2019	0	7.863.776	7.863.776
Bradesco 2020	0	5.547.971	5.547.971
Bradesco 2021	0	9.240.089	9.240.089
Sul América 2018	78.360	160.000	238.360
Sul América 2019	131.084	170.000	301.084
Sul América 2020	343.000	290.000	633.000
Sul América 2021	0	90.000	90.000
Arezzo 2018	42.726	21.001	63.727
Arezzo 2019	42.354	38.105	80.459
Arezzo 2020	2.582	0	2.582
Arezzo 2021	76.213	63.374	139.587
WEG 2018	346.655	357.019	703.674
WEG 2019	538.780	353.235	892.015
WEG 2020	998.866	293.307	1.292.173
WEG 2021	1.524.728	378.255	1.902.983



Lojas Renner 2018	144.424	263.630	408.054
Lojas Renner 2019	282.219	267.327	549.546
Lojas Renner 2020	0	271.516	271.516
Lojas Renner 2021	0	387.876	387.876
Localiza 2018	0	178.912	178.912
Localiza 2019	0	291.049	291.049
Localiza 2020	18.128	261.141	279.269
Localiza 2021	206.200	315.395	521.595
M Dias Branco 2018	0	139.000	139.000
M Dias Branco 2019	0	85.000	85.000
M Dias Branco 2020	0	154.544	154.544
M Dias Branco 2021	0	0	0

Fonte: Elaborado pela pesquisadora (2022).

Explorando o Quadro 4, verificou-se que das 21 empresas pesquisadas, 9 realizaram a distribuição de lucros em maior valor fazendo uso do Juros Sobre Capital Próprio (JCP). Destacando-se 5 entidades que utilizam apenas este meio para a remuneração dos acionistas, sendo o ramo de atuação que mais se encontrou foram bancos e instituições financeiras. Verificou-se também que das 21 empresas analisadas, apenas 3 utilizam dos dividendos como única forma de remuneração, são elas Alupar, CPFL e MRV, e apenas 5 não utilizam da distribuição por dividendos, isto ocorre em virtude do interesse que os administradores possuem em agradar seus sócios e acionistas e atrair novos investidores.

Tomando como base os resultados encontrados, identificamos que a forma de remuneração mais comum é a distribuição por Dividendos. Esta evidência converge com achados de Martins e Pontes (2022), cuja justificativa está associada ao fato de os investidores buscarem por empresas que realizam a maior quantidade de distribuição em um exercício, independente de seus valores. Este meio atualmente é mais vantajoso para a pessoa física pelo fato de seus rendimentos serem isentos na tributação do imposto de renda, porém com o Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), que torna este rendimento tributável a uma alíquota de 20%, esta opção se torna mais cara aos seus acionistas.

Com mudanças impostas pelo Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), os Juros Sobre Capital Próprio se tornam uma opção mais viável para as entidades, todavia possuem um limite para distribuição de 50% dos lucros acumulados e reserva de lucros, sem levar em consideração o resultado do exercício atual. Deste modo foram apurados os limites de distribuição por meio do JCP das 21 empresas estudadas, levando-se a cotejo com o valor já distribuído em cada exercício. Deste modo realizou-se o cálculo do Patrimônio Líquido sobre a Taxa de Longo Prazo (TLP), localizando-se o limite de distribuição, para posteriormente encontrar o limite de dedutibilidade que cada entidade teria na base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social.

Quadro 5 – Limite de distribuição e dedutibilidade das empresas (em R\$).

EMPRESA	JCP	LIMITES	GRAU DE LIBERDADE	LIMITE DE DEDUTIBILIDADE
Taesa 2018	0	316.322	316.322	609.334
Taesa 2019	274.124	277.964	3.840	674.803



Taesa 2020	232.674	274.875	42.201	1.359.591
Taesa 2021	267.019	354.434	87.415	1.312.572
Banrisul 2018	406.100	519.448	113.348	1.520.363
Banrisul 2019	462.925	444.363	-18.562	1.386.640
Banrisul 2020	194.967	382.581	187.614	1.601.932
Banrisul 2021	367.244	483.745	116.501	1.944.222
BB 2018	5.161.822	8.454.197	3.292.375	21.306.291
BB 2019	6.732.541	7.528.853	796.312	26.907.328
BB 2020	4.196.889	6.535.777	2.338.888	19.599.234
BB 2021	6.299.065	8.279.571	1.980.506	25.590.145
Alupar 2018	0	300.407	300.407	671.677
Alupar 2019	0	276.476	276.476	1.015.721
Alupar 2020	0	257.742	257.742	1.363.690
Alupar 2021	0	344.756	344.756	1.741.171
Engie 2018	418.438	391.698	-26.740	1.026.650
Engie 2019	261.132	336.610	75.478	1.166.026
Engie 2020	634.667	316.035	-318.632	1.637.159
Engie 2021	1.282.322	458.151	-824.171	2.525.036
ABC 2018	220.447	259.458	39.011	600.693
ABC 2019	225.258	225.234	-24	716.078
ABC 2020	107.731	196.490	88.759	842.595
ABC 2021	200.651	250.943	50.292	295.610
Grendene 2018	130.000	240.593	110.593	1.111.020
Grendene 2019	110.000	222.062	112.062	1.376.359
Grendene 2020	110.000	191.026	81.026	1.484.369
Grendene 2021	73.000	215.947	142.947	1.414.435
Itausa 2018	2.766.000	3.967.990	1.201.990	6.353.000
Itausa 2019	1.878.000	3.174.566	1.296.566	6.475.000
Itausa 2020	1.030.000	2.668.393	1.638.393	7.272.500
Itausa 2021	3.569.000	3.631.113	62.113	8.159.500
Cielo 2018	3.609.567	781.561	-2.828.006	2.777.562
Cielo 2019	2.303.323	629.957	-1.673.366	2.839.511
Cielo 2020	-347.337	482.391	829.728	2.512.048
Cielo 2021	-317.039	518.259	835.298	2.029.817
CPFL 2018	0	742.605	742.605	2.214.251
CPFL 2019	0	794.440	794.440	3.257.863
CPFL 2020	0	711.211	711.211	3.943.358
CPFL 2021	0	904.732	904.732	4.632.153
Alpargatas 2018	110.600	171.502	60.902	850.004
Alpargatas 2019	0	152.578	152.578	557.366
Alpargatas 2020	0	130.366	130.366	616.725
Alpargatas 2021	103.017	177.368	74.351	842.323
Itaú Unibanco 2018	20.848.000	9.813.461	-11.034.539	21.573.000
Itaú Unibanco 2019	19.597.000	7.846.738	-11.750.263	21.413.000



Itaú Unibanco 2020	4.988.000	6.639.087	1.651.087	23.673.500
Itaú Unibanco 2021	7.073.000	8.438.158	1.365.158	33.080.500
AMBEV S.A 2018	5.030.507	8.922.727	3.892.220	7.670.684
AMBEV S.A 2019	7.717.420	7.438.874	-278.546	10.437.134
AMBEV S.A 2020	6.509.499	6.315.611	-193.888	12.960.031
AMBEV S.A 2021	7.400.137	7.683.213	283.076	15.595.820
MRV 2018	0	323.205	323.205	439.283
MRV 2019	0	269.687	269.687	438.960
MRV 2020	0	254.332	254.332	460.398
MRV 2021	0	321.622	321.622	679.195
Bradesco 2018	7.298.596	8.378.341	1.079.745	26.633.792
Bradesco 2019	7.863.776	7.060.107	-803.669	25.993.212
Bradesco 2020	5.547.971	6.267.670	719.699	29.492.515
Bradesco 2021	9.240.089	7.968.822	-1.271.267	33.625.057
Sul América 2018	160.000	438.339	278.339	1.350.649
Sul América 2019	170.000	397.882	227.882	1.791.367
Sul América 2020	290.000	371.433	81.433	2.498.711
Sul América 2021	90.000	441.165	351.165	2.119.984
Arezzo 2018	21.001	49.349	28.348	159.601
Arezzo 2019	38.105	41.176	3.071	167.999
Arezzo 2020	0	61.678	61.678	169.207
Arezzo 2021	63.374	85.103	21.729	295.739
WEG 2018	357.019	457.227	100.208	748.771
WEG 2019	353.235	415.510	62.275	1.029.572
WEG 2020	293.307	404.253	110.946	1.756.205
WEG 2021	378.255	570.851	192.596	2.673.301
Lojas Renner 2018	263.630	275.875	12.245	685.097
Lojas Renner 2019	267.327	262.024	-5.303	745.991
Lojas Renner 2020	271.516	249.086	-22.430	847.258
Lojas Renner 2021	387.876	515.806	127.930	369.951
Localiza 2018	178.912	215.996	37.084	734.764
Localiza 2019	291.049	305.829	14.780	663.719
Localiza 2020	261.141	277.358	16.217	1.048.174
Localiza 2021	315.395	407.476	92.081	1.809.215
M Dias Branco 2018	139.000	388.208	249.208	1.640.794
M Dias Branco 2019	85.000	336.140	251.140	1.750.045
M Dias Branco 2020	154.544	302.709	148.165	2.028.707
M Dias Branco 2021	0	371.898	371.898	2.179.743

Fonte: Elaborado pela pesquisadora (2022).

Com base nos cálculos realizados, verificou-se que as companhias não estão distribuindo os rendimentos na sua totalidade, ou seja, estão distribuindo um valor menor do limite permitido a partir de seus resultados. Conseqüentemente as empresas estão deixando de abater o valor total permitido da sua base cálculo do



Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social (CSLL). Esta análise se torna mais clara e objetiva com a apresentação do Quadro 6, que demonstra qual a porcentagem do Patrimônio Líquido está sendo distribuída por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP).

Quadro 6 – Juros Sobre Capital Próprio X Patrimônio Líquido (em R\$).

EMPRESAS	JCP	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	%
Taesa 2018	0	316.322	0,00
Taesa 2019	274.124	277.964	98,62
Taesa 2020	232.674	274.875	84,65
Taesa 2021	267.019	354.434	75,34
Banrisul 2018	406.100	7.441.955	5,46
Banrisul 2019	462.925	7.977.790	5,80
Banrisul 2020	194.967	8.408.375	2,32
Banrisul 2021	367.244	9.092.954	4,04
BB 2018	5.161.822	121.120.299	4,26
BB 2019	6.732.541	135.167.919	4,98
BB 2020	4.196.889	143.643.457	2,92
BB 2021	6.299.065	155.631.033	4,05
Alupar 2018	0	4.303.820	0,00
Alupar 2019	0	4.963.663	0,00
Alupar 2020	0	5.664.665,00	0,00
Alupar 2021	0	6.480.372,00	0,00
Engie 2018	418.438	5.611.713,00	7,46
Engie 2019	261.132	6.043.260,00	4,32
Engie 2020	634.667	6.945.830,00	9,14
Engie 2021	1.282.322	8.611.868,00	14,89
ABC 2018	220.447	3.717.165,00	5,93
ABC 2019	225.258	4.043.699,00	5,57
ABC 2020	107.731	4.318.467,00	2,49
ABC 2021	200.651	4.716.981,00	4,25
Grendene 2018	130.000	3.446.886,00	3,77
Grendene 2019	110.000	3.986.749,00	2,76
Grendene 2020	110.000	4.198.370,00	2,62
Grendene 2021	73.000	4.059.148,00	1,80
Itausa 2018	2.766.000	56.848.000,00	4,87
Itausa 2019	1.878.000	56.994.000,00	3,30
Itausa 2020	1.030.000	58.646.000,00	1,76
Itausa 2021	3.569.000	68.254.000,00	5,23
Cielo 2018	3.609.567	11.197.144,00	32,24
Cielo 2019	2.303.323	11.309.825,00	20,37
Cielo 2020	-347.337	10.601.996,00	-3,28
Cielo 2021	-317.039	9.741.712,00	-3,25
CPFL 2018	0	10.639.043,00	0,00
CPFL 2019	0	14.262.845,00	0,00
CPFL 2020	0	15.631.012,00	0,00



CPFL 2021	0	17.006.232,00	0,00
Alpargatas 2018	110.600	2.457.055,00	4,50
Alpargatas 2019	0	2.739.277,00	0,00
Alpargatas 2020	0	2.865.182,00	0,00
Alpargatas 2021	103.017	3.333.990,00	3,09
Itaú Unibanco 2018	20.848.000	140.594.000,00	14,83
Itaú Unibanco 2019	19.597.000	140.875.000,00	13,91
Itaú Unibanco 2020	4.988.000	145.914.000,00	3,42
Itaú Unibanco 2021	7.073.000	158.612.000,00	4,46
AMBEV S.A 2018	5.030.507	127.832.763,00	3,94
AMBEV S.A 2019	7.717.420	133.552.489,00	5,78
AMBEV S.A 2020	6.509.499	138.804.645,00	4,69
AMBEV S.A 2021	7.400.137	144.421.292,00	5,12
MRV 2018	0	4.630.445,00	0,00
MRV 2019	0	4.841.770,00	0,00
MRV 2020	0	5.589.722,00	0,00
MRV 2021	0	6.045.529,00	0,00
Bradesco 2018	7.298.596	120.033.539,00	6,08
Bradesco 2019	7.863.776	126.752.378,00	6,20
Bradesco 2020	5.547.971	137.750.984,00	4,03
Bradesco 2021	9.240.089	149.789.881,00	6,17
Sul América 2018	160.000	6.279.933,00	2,55
Sul América 2019	170.000	7.143.310,00	2,38
Sul América 2020	290.000	8.163.357,00	3,55
Sul América 2021	90.000	8.292.569,00	1,09
Arezzo 2018	21.001	707.000,00	2,97
Arezzo 2019	38.105	739.251,00	5,15
Arezzo 2020	0	1.355.567,00	0,00
Arezzo 2021	63.374	1.599.687,00	3,96
WEG 2018	357.019	6.550.537,00	5,45
WEG 2019	353.235	7.459.793,00	4,74
WEG 2020	293.307	8.884.685,00	3,30
WEG 2021	378.255	10.730.279,00	3,53
Lojas Renner 2018	263.630	3.952.364,00	6,67
Lojas Renner 2019	267.327	4.704.208,00	5,68
Lojas Renner 2020	271.516	5.474.411,00	4,96
Lojas Renner 2021	387.876	9.695.596,00	4,00
Localiza 2018	178.912	3.094.502,00	5,78
Localiza 2019	291.049	5.490.643,00	5,30
Localiza 2020	261.141	6.095.770,00	4,28
Localiza 2021	315.395	7.659.320,00	4,12
M Dias Branco 2018	139.000	5.561.726,00	2,50
M Dias Branco 2019	85.000	6.034.832,00	1,41
M Dias Branco 2020	154.544	6.652.950,00	2,32
M Dias Branco 2021	0	6.990.566,00	0,00

Fonte: Elaborado pela pesquisadora (2022).



Observando o Quadro 6, é possível verificar que a empresa Taesa realiza a maior distribuição com base seu Patrimônio Líquido, apresentando os resultados de 98,62% em 2019, 84,65 em 2020 e 75,34% em 2021. Analisando o resultados encontrados das demais empresas da pesquisa, verifica-se que não se alcançou a distribuição de no mínimo 50% do Patrimônio Líquido por mais nenhuma empresa, sendo que das 21 empresas pesquisadas, 17 não chegaram a realizar a distribuição de mais de 10% de seu Patrimônio Líquido. As demais empresas que apresentaram valores mais significativos foram: Cielo que distribuiu 32,24% em 2018 e 20,37% em 2019; Itaú Unibanco que em 2018 realizou a distribuição 14,83% e de 13,91% em 2019; e Engie que em 2021 distribuiu 14,89% de seu Patrimônio Líquido.

A Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), que regulamenta a distribuição por meio dos Juros Sobre Capital Próprio, afirma que as empresas que utilizarem esta forma de remuneração terão o benefício fiscal de deduzir os valores distribuídos da sua base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social (CSLL). A Lei apresenta também que as pessoas físicas ou jurídicas beneficiárias estarão sujeitas a tributação do rendimento a uma alíquota de 15%.

Levando-se em consideração os resultados encontrados, o projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), e a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (Brasil, 1995), constatou-se que a remuneração dos sócios ou acionistas por meio dos Dividendos pode-se tornar mais cara para seus beneficiários, tendo-se em conta que os rendimentos recebidos serão tributados a uma alíquota de 20%. Esta análise se confirma com a definição da teoria da preferência tributária, apresentada por Los e Sarlo Neto (2003) em seu estudo, que afirma que quando os Dividendos e o Ganho de Capital possuem incidência de alíquotas diferentes, os investidores tendem a optar pelo de menor encargo tributário.

Outro fator a ser levado em consideração é o benefício fiscal fornecido as entidades que realizam a remuneração por meio dos Juros Sobre Capital Próprio, em contrapartida ao projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), que não apresenta nenhum benefício às empresas pagadoras de dividendos. Deve-se avaliar também a hipótese da sinalização, que afirma que quanto maior o valor distribuído por meio dos dividendos mais valorizada será a ação da entidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Levando-se em consideração os dados expostos e o Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), podemos concluir que as alterações impostas irão afetar diretamente o mercado de ações, atingindo os fatores a serem levados em consideração no momento de efetuar a compra e no valor de mercado de cada ação.

Com Dividendos tornando-se tributável a uma alíquota de 20% e o Juros Sobre Capital Próprio (JCP) permanecerem a 15%, irão atrair investidores que buscam o menor custo no recolhimento dos impostos, sendo assim, terão preferência pela segunda forma de remuneração. Deste modo a hipótese da sinalização passa a ser questionada, podendo as empresas que realizarem um maior índice de distribuição por meio de Dividendos se tornarem menos atrativas ao mercado reduzindo a sua procura.



Tendo em mente o benefício de dedutibilidade de até 50% do lucro líquido da empresa na base de cálculo do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) ou de até 50% do somatório das contas de reserva de lucros e lucros acumulados, quando realizada a remuneração por meio do Juros Sobre Capital Próprio, podemos afirmar que esta alternativa se torna mais lucrativa para a entidade. Considerando que a empresa estará reduzindo o valor dos impostos a serem pagos ao transferir a obrigação de pagamento ao sócio ou acionista beneficiário. Utilizando desta forma de remuneração, a empresa também transmitirá maior confiabilidade e consequentemente irá conquistar novos investidores, pelo fato de que para optar por esta forma de remuneração a empresa obrigatoriamente deve possuir lucro.

A partir dos resultados encontrados e do estudo realizado, entendemos que a distribuição dos lucros por meio do Juros Sobre Capital Próprio (JCP) se tornará mais benéfica para seus sócios e acionistas beneficiários e para as entidades pagadora, caso o Projeto de Lei nº 2.337/2021 (BRASIL, 2021), seja aprovado. De outro modo, a tributação na distribuição de dividendos, pode incentivar as empresas, primeiro, ao exaurimento do limite de pagamento a título de JCP e, em seguida, de dividendos. Assim, mudando suas políticas de remuneração.

Este estudo possui limitações. Considerou uma amostra reduzida, utilizando relatórios publicados pelas empresas na B3. Não dispendo, portanto, de políticas de remuneração discutidas no Conselho de Administração e deliberações mais reservadas. Poderia, inclusive, ter ampliado a amostra de pesquisa, considerando uma amostra mais ampla para fins de evidenciar essas políticas. Igualmente, o estudo poderia empregar estratégia de levantamento, por meio de *survey*, evidenciando as percepções dos acionistas e administradores acerca da mudança na tributação dos dividendos.

Como uma sugestão de estudos futuros pode-se promover um estudo de caso voltado para apenas um ramo de atuação, com objetivo de encontrar os lucros e prejuízos obtidos pelas empresas ao optarem por cada forma de remuneração. Outra opção seria realizar o estudo voltado para o beneficiário pessoa física, analisando o impacto da tributação dos Dividendos na declaração de Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF). A partir das limitações encontradas durante o estudo, sugerisse também realizar uma pesquisa acerca das percepções dos sócios e acionistas perante as mudanças impostas pela tributação dos dividendos. Ainda tomando como parte suas limitações, poderia se desenvolver um estudo de caso focado se em apenas 1 empresa, analisando as políticas internas de remuneração delimitados pela sua administração.

REFERÊNCIAS

AFONSO, Jose Roberto R. REFORMA DO IMPOSTO DE RENDA: Novidades e Dúvidas. **MACROECONOMIA**, [S. l.], v. 75, n. 5, p. 22-33, 19 maio 2021. Disponível em:

http://docvirt.com/docreader.net/docreader.aspx?bib=Conjun_D20&Pasta=&Pesq=R_EFORMA%20DO%20IMPOSTO%20DE%20REND&pagfis=1195. Acesso em: 13 de mar. 2022.

ALVES, F. I. A. B.; GUEDES, Y. R.; SOUZA, J. L. Política de Dividendos: Estudo dos Fatores Determinantes para as Empresas Atuantes no Setor de Utilidade



Pública. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 4-21, 2018. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/54406/politica-de-dividendos--estudo-dos-fatores-determinantes-para-as-empresas-atuantes-no-setor-de-utilidade-publica->. Acesso em: 27 de abr. 2022

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Projeto de Lei nº 2.337, de 25 de junho de 2021**. Altera a legislação do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza das Pessoas Físicas e das Pessoas Jurídicas e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Brasília: Câmara dos Deputados, 2021. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2034420. Acesso em: 13 mar. 2022.

BRASIL. **Lei nº 4.783, de 31 de dezembro de 1923**. Orça a Receita Geral da República dos Estados Unidos do Brasil para o exercício de 1924. Brasília, DF. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1920-1929/lei-4783-31-dezembro-1923-564689-publicacaooriginal-88627-pl.html> Acesso em: 19 de mai. 2022.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. **Diário Oficial da União**: Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm Acesso em: 19 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 21 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de setembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385compilada.htm#:~:text=LEI%20No%206.385%2C%20DE%207%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20mercado%20de,a%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios. Acesso em: 21 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7713.htm Acesso em: 19 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991**. Institui a Unidade Fiscal de Referência, altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8383.htm#:~:text=LEI%20No%208.383%2C%20DE%2030%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201991.&text=Institui%20a%20Unidade%20Fiscal%20de,renda%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs. Acesso em: 19 de mai. 2022.



BRASIL. **Lei nº 8.541, de 23 de dezembro de 1992.** Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18541.htm Acesso em: 19 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 8.849, de 28 de janeiro de 1994.** Altera a legislação do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8849.htm#:~:text=LEI%20No%208.849%2C%20DE%2028%20DE%20JANEIRO%20DE%201994.&text=Altera%20a%20legisla%C3%A7%C3%A3o%20do%20imposto,natureza%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias. Acesso em: 20 de mai. 2022.

BRASIL. **Lei nº 9.064, de 20 de junho de 1995.** Dá nova redação aos dispositivos das Leis nºs 8.849, de 28 de janeiro de 1994, e 8.541, de 23 de dezembro de 1992, que alteram a legislação do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza, e dá outras providências. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9064.htm Acesso em: 20 de mai. 2022.

BRASIL. **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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19249.htm. Acesso em: 20 de mar. 2022.

BRASIL. **Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996.** Dispõe sobre a legislação tributária federal e as contribuições para a seguridade social. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19430.htm. Acesso em: 30/10/2016.

DERZI, Misabel Abreu Machado; FONSECA, Fernando Daniel de Moura. **REFORMA TRIBUTÁRIA, IMPOSTO DE RENDA MÍNIMO E TRIBUTAÇÃO DE LUCROS E DIVIDENDOS:** uma análise crítica do regime brasileiro de isenção dos resultados distribuídos. Belo Horizonte: Fórum, 2020. 116 p. Disponível em: https://www.joserobertoafonso.com.br/wp-content/uploads/2020/09/Livro_ReformaTributaria.pdf. Acesso em: 28 abr. 2022.

DIVIDENDO. *In:* DICIO, Dicionário Online de Português. Porto: 7Graus, 2022. Disponível em: < <https://www.dicio.com.br/dividendo/> >. Acesso em: 14/04/2022.

DIVIDENDOS. *In:* DICIO, Dicionário Online de Português. Porto: 7Graus, 2022. Disponível em: < <https://www.dicio.com.br/dividendos/> >. Acesso em: 14/04/2022.

LOSS, Lenita; SARLO NETO, Alfredo. POLÍTICA DE DIVIDENDOS, NA PRÁTICA, É IMPORTANTE?. **REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS - USP**, SÃO PAULO, p. 39 - 53, 17 mar. 2003. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/xQVBLqNd58JVMH4hZ9w8Mdz/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 24 out. 2022.

MARTINS, Orleans; PONTES, Felipe. **O investidor em ações de dividendos:** o DIVIDEND INVESTING como estratégia de investimentos para criar riqueza com empresas que crescem e pagam dividendos. São Paulo: T C, 2022. 601 p. Disponível



em: https://ler.amazon.com.br/?ref =ku_mi_rw_cr_rdnw&asin=B09NC6YGG1.
Acesso em: 26 mar. 2022.

MAZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. **Manual de metodologia da pesquisa no direito**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. 344 p. Disponível em: <https://docs.google.com/viewer?a=v&pid=sites&srcid=ZGVmYXVsdGRvbWFpbmX1Y2FtMjAwOXxneDo2ZjBjMTU0MjY2MjhmZDY4>. Acesso em: 19 nov. 2022.

MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. Manual de Metodologia da Pesquisa no Direito. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. 366 p. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553611560/>. Acesso em: 30 abr. 2022.

NEGRI, Fernanda de. **Tributação e Inovação**: Uma Revisão da Literatura. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Brasília, 2022. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/11236>> Acesso em 10 set. 2022.

PWC – PricewaterhouseCoopers. Disponível em
<<https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/capital-gains-tax-cgt-rates>> Acesso em:
17 set. 2022

QUEIROZ E SILVA, Jules Michelet Pereira. **Tributação de lucros e dividendos no Brasil**: Uma perspectiva comparada. Brasília/DF: Consultoria Legislativa, 2015. Disponível em: <http://www.netinternacional.org/web/LinkClick.aspx?fileticket=rrcL643JsdQ%3D&tabid=59> Acesso em: 30 abr. 2022.

REIS, Tiago; TOSETTO, Jean. **Guia Suno Dividendos**: A estratégia para investir na geração de renda passiva. Paulinea/São Paulo: Editora Vivalendo, 2019. Disponível em: <https://ler.amazon.com.br/reader?asin=B0784QT4T2>. Acesso em: 27 mar. 2022.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da Pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002. Disponível em: https://educapes.capes.gov.br/bitstream/capes/560947/2/Metodologia_Pesquisa_web%202.pdf. Acesso em: 30 abr. 2022.