

MFC379 - DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO: O QUE AS EMPRESAS LISTADAS NA B3 S. A. PAGAM MAIS?

Autoria

Lucas Fernandes Soares
Centro universitário de João Pessoa

João Eduardo Oliveira Vieira
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Raíssa Aglé Moura de Sousa
Centro Universitário de João Pessoa

JANE KELLY BATISTA RAMALHO PEDROZA
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Resumo

Este trabalho teve como objetivo identificar se as empresas de capital aberto pagam mais dividendos ou juros sobre capital próprio como remuneração aos seus acionistas. Para a alcance do objetivo, foi realizada uma pesquisa, quantitativa e empírica, em que os dados dispostos foram coletados da plataforma Comdinheiro. A amostra desta pesquisa é composta por 1.866 empresas para o período de 2010 a 2016. Os resultados dessa pesquisa indicam que em todos os períodos abordados, a maior parte das empresas não pagaram dividendos ou Juros Sobre Capital Próprio, totalizando-se em 2.506 observações de empresas/ano não distribuidoras de proventos, em contrapartida das 1.866 observações de companhias pagadoras de proventos, em que é possível verificar os anos em que as empresas distribuíram mais seus lucros. Por fim, conclui-se que prevalece a distribuição de dividendos entre as empresas, sendo demonstrados tais resultados através de gráficos e tabelas com o percentual de representatividade, assim como também a média de proporção entre dividendos e juros sobre capital próprio.

DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO: O QUE AS EMPRESAS LISTADAS NA B3 S. A. PAGAM MAIS?

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo identificar se as empresas de capital aberto pagam mais dividendos ou juros sobre capital próprio como remuneração aos seus acionistas. Para a alcance do objetivo, foi realizada uma pesquisa, quantitativa e empírica, em que os dados dispostos foram coletados da plataforma Comdinheiro. A amostra desta pesquisa é composta por 1.866 empresas para o período de 2010 a 2016. Os resultados dessa pesquisa indicam que em todos os períodos abordados, a maior parte das empresas não pagaram dividendos ou Juros Sobre Capital Próprio, totalizando-se em 2.506 observações de empresas/ano não distribuidoras de proventos, em contrapartida das 1.866 observações de companhias pagadoras de proventos, em que é possível verificar os anos em que as empresas distribuíram mais seus lucros. Por fim, conclui-se que prevalece a distribuição de dividendos entre as empresas, sendo demonstrados tais resultados através de gráficos e tabelas com o percentual de representatividade, assim como também a média de proporção entre dividendos e juros sobre capital próprio.

Palavras-chave: Dividendos; Juros Sobre Capital Próprio; Distribuição de Lucros; Proventos.

1 INTRODUÇÃO

No mercado de capitais, os investidores que têm a pretensão de adquirir participação societária de companhias de capital aberto, geralmente, têm, também, a intensão de participar dos lucros a serem obtidos por essas companhias. Esse direito de participação nos lucros, lhes é assegurado pela Lei 6.404/76 através dos percentuais de distribuição de lucros pagos aos acionistas, em que, normalmente são fixados no Estatuto Social das companhias. As buscas pela explicação de como as companhias determinam a política de dividendos vêm sendo estudadas desde os trabalhos de Lintner (1956). No Brasil, uma das formas mais comuns das empresas de capital aberto distribuírem a seus sócios ou acionistas uma parcela do lucro é através do pagamento de juros sobre o capital próprio (JSCP) ou de dividendos, sendo o respectivo pagamento proporcional à quantidade de ações adquiridas (nessas operações os dividendos são distribuídos depois dos impostos pagos).

Considerando esse cenário, Oliveira (2015) define os juros sobre o capital próprio como aqueles que representam a remuneração do capital empregado das companhias e oferecem uma alternativa de verificação de rentabilidade do retorno do investimento. Em contrapartida, com base nos estudos científicos de Vancin (2013) os dividendos podem ser caracterizados como uma parcela do lucro líquido que é distribuída aos investidores. Contudo, os lucros obtidos pelas empresas são tributados. Assim, a distribuição de proventos pode sinalizar a situação financeira das empresas (Heinberg & Procianny, 2002).

Quando as empresas distribuem uma parte ou a totalidade do lucro (pós tributação) na forma de dividendos a seus sócios ou acionistas, estes declaram os valores como pessoa física, ficando isentos do Imposto de Renda (IR). O argumento que justifica essa isenção é através do art. 10 da Lei 9.249/95, que evita a bitributação (Castro, 2016).

A depender do regime de tributação das empresas, segundo a Lei 9.430/96 será permitido o pagamento de JSCP aos sócios, titulares ou acionistas. No caso das companhias de capital aberto, os juros sobre capital próprio são contabilizados como despesa financeira e são distribuídos aos seus acionistas antes das empresas pagarem seus impostos, isto é, são dedutíveis da base de cálculo do Imposto de Renda, conforme a Lei 9.249/95.

Neste sentido, os dividendos e juros sobre capital próprio são características de uma empresa em que seu capital social é dividido por ações para remunerar seus acionistas. A

diferença básica desses dois proventos diz a respeito à tributação. Os dividendos são isentos de IR, pois são decorrentes do lucro líquido já tributado na Demonstração do Resultado da instituição, diferentemente dos juros sobre capital próprio, que não possuem incidência do respectivo imposto para a empresa, uma vez que são considerados como despesa para a empresa, sendo o imposto de renda cobrado do investidor, conforme prevê o art. 9º da Lei 9.249/95.

A substituição dos dividendos pelos juros sobre capital próprio representa um instrumento de planejamento tributário para a empresa, sendo uma redução legal da tributação sobre o lucro. Trata-se de uma elisão fiscal legítima, pois representa a decisão sobre a forma de remuneração do capital da empresa (Pêgas, 2017). Para Carvalho (2003) os juros sobre capital próprio são mais proveitosos como forma de distribuição de lucros do que os dividendos, pois através de um mesmo recebimento por parte do acionista, as empresas que utilizam os JSCP têm um gasto de recursos menor do que caso estivessem pagando dividendos.

Assim, considerando-se o exposto, é provável que as companhias de capital aberto analisem estratégias de pagamento dividendos e/ou de pagamento de JSCP como forma de planejamento tributário e financeiro. Para tanto, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a dimensão do pagamento dos dividendos e dos juros sobre capital próprio nas companhias de capital aberto brasileiras?**

Com a finalidade de responder o problema proposto, o presente estudo tem como objetivo identificar os montantes pagos de sobre dividendos e dos juros capital próprio no mercado acionário brasileiro. Tendo em vista que tanto os JSCP quanto os dividendos podem refletir no fluxo de caixa das empresas e conseqüentemente na tomada de decisão dos investidores e acionistas, essa pesquisa pode ser relevante para denotar a esses usuários dimensão do pagamento dos dividendos e dos JSCP no mercado acionário brasileiro.

Considerando-se, pois, que as companhias podem estar utilizando de estratégias fiscais a fim de verificar qual é a melhor estratégia no pagamento de dividendos, essa pesquisa pode ser contributiva para evidenciar aos usuários as vantagens e desvantagens do pagamento tanto dos JSCP, quanto dos dividendos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Distribuição de Dividendos no Brasil

A distribuição de dividendos no Brasil é regulamentada através da Lei 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas. Conforme a referida lei, o acionista tem como direito receber dividendo obrigatório, em que esta parcela é fixada no estatuto social da instituição. Acerca da distribuição de dividendos, as empresas devem dispor no seu estatuto social o dividendo mínimo a ser distribuído a seus acionistas, o qual não deverá ser inferior ao mínimo de 25% do lucro ajustado, conforme mencionado no art. 202, §2º da Lei 6.404/76.

Procianoy (2006) ressalta a importância dessa quantia mínima de pagamento de dividendo, ao verificar que, no Brasil, há uma tendência das empresas em reter a maior parcela possível dos lucros, como forma de autofinanciamento. Quanto ao tema, é importante destacar o entendimento de Fleuriet (2003), que explica que o autofinanciamento pode ser considerado o motor que alavanca o desenvolvimento e o crescimento da cooperativa, com reflexos diretos nos seus associados.

Segundo Kalecki (1983) o autofinanciamento corresponde a uma fonte de financiamento desenvolvida dentro de uma instituição e é integrado pelos meios libertos por parte das atividades da própria empresa, visando aumentar a capacidade produtiva através de recursos próprios, encontram-se disponíveis na organização para financiar seus investimentos futuros. Ou seja, é todo o recurso que a empresa gera e que não distribui aos seus acionistas, também podendo ser em forma de dividendos.

No caso de empresas que não apontam a determinação em expresso no estatuto social no tocante ao percentual mínimo de lucros a ser distribuído aos seus acionistas, ou seja, quando o estatuto é omissivo, na decisão pela inclusão de cláusula no estatuto social que preveja o percentual mínimo a ser distribuído dos lucros aos seus acionistas, o dividendo mínimo obrigatório passa a ser de 50%, conforme prevê a Lei 6.404/76 e suas alterações, em seu art. 202, A assembleia geral poderá ainda, modificar o percentual mínimo obrigatório, passando a ser menor que 50% do lucro, seguindo a limitação obrigatória inferior ao mínimo de 25% do lucro.

Ainda em relação à Lei citada anteriormente, Rocha (2011) explica que a obrigatoriedade da distribuição de 25% do lucro através de dividendos, deve ser ajustado pela constituição da reserva legal, passando a ter partes destinadas às reservas de contingências. Assim como também há previsão expressa entre os artigos 193 a 197 da Lei das Sociedades Anônimas que dispõe que os lucros não destinados para formação de reservas, serão distribuídos como dividendos.

As empresas que, em consonância com a legislação, optam por prever em seu estatuto social o dividendo mínimo obrigatório, certamente asseguram aos seus acionistas uma maior proteção. Isso porque a legislação brasileira prevê a proteção ao menor acionista com isso, para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto maior for a proteção aos minoritários, mais incentivados os mesmos estarão em investir.

Appy (2017) afirma que, por conta da isenção dos lucros e dividendos distribuídos, pessoas de alta renda no Brasil são pouco tributadas. Porém a legislação brasileira impõe tributar os lucros nas empresas a uma alíquota de 15% mais um adicional de 10% para imposto de renda e 9% para a CSLL, conforme Lei 9.249/95, art. 9, sendo os lucros isentos, quando estes são distribuídos aos proprietários.

Dentro desse contexto, as empresas brasileiras comumente optam por remunerar os seus acionistas, dentre várias formas, por meio do pagamento de dividendos em dinheiro e por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio, como serão discutidas nas próximas seções.

2.2 Pagamento de Dividendos

A remuneração dos acionistas, por vezes, está atrelada à forma com que a empresa define como serão distribuídos os seus lucros, isto é, a política de dividendos adotada pela empresa. Neste sentido, com base nos estudos de Fiorati (2017) acerca da política de dividendos e sua suposta capacidade de sinalização ao mercado, em que o mesmo buscou explicar que as distribuições de dividendos e juros sobre capital próprio representam sinalizadores ao mercado quanto à lucratividade futura das empresas e, por isso, devem ser considerados como instrumentos válidos para os gestores passarem informações sobre as expectativas de desenvolvimento financeiro de suas empresas.

Heinberg e Procianny (2003) discutem os aspectos determinantes da política de dividendos (distribuição de dividendos ou juros sobre o capital próprio) das empresas que negociaram ações na Bovespa. Eles afirmam que o pagamento de dividendos pode sinalizar a situação financeira das empresas e concluíram que o pagamento de proventos é consistente e previsível, no que tange valores pagos aos acionistas.

Em um estudo realizado por Sousa (2017), que buscou identificar se as empresas abertas dos mercados de capitais da América Latina sofrem influência no nível de gerenciamento de resultados a fim de manterem seus dividendos persistentes, utilizou-se o pagamento de dividendos, os juros sobre capital próprio e a recompra de ações como *proxies* de pagamento de dividendos. Os resultados reportaram que na presença de maior nível de gerenciamento de resultados o *dividend payout* das companhias são mais persistentes.

Neste sentido, dentre as várias formas de distribuição de lucro, Procianoy (2006) menciona o pagamento de dividendos em dinheiro como o mais comum entre as companhias, não sendo, porém, a única forma dessa remuneração ser paga. De acordo com a legislação brasileira, o art. 195 da Lei 6.404/76, permite que seja retirado das contas do lucro líquido do exercício e das reservas de lucro o valor destinado a pagamentos de proventos, constituído por determinação do estatuto da companhia, sendo uma parcela dos lucros dos exercícios que não pode restringir o pagamento de dividendos obrigatórios, de acordo com o art. 182, § 4º da Lei 6.404/76.

Ross, Westerfield e Jordan (2013) evidenciam que a melhor e mais importante decisão a ser tomada pelas empresas sobre política de dividendos é o método de pagamento em dinheiro a seus investidores pela remuneração do seu capital ou em priorizar esse dinheiro e investi-lo para os mesmos. Também pode-se citar a recompra de ações que são utilizadas por empresas que possuem uma menor distribuição em termo de dividendos, sendo inversamente proporcionais às formas de investimento e crescimentos nos lucros apurados no exercício da empresa, já que as empresas tendem a ter seu planejamento em relação ao valor presente futuro. (John & Knyazeva, 2006; Jagannathan, Stephens & Weisbach, 2000).

Contudo, toda a empresa que deseja pagar seus dividendos tende a passar por processos, como a aprovação do conselho de administração da empresa. Isto é, por responsáveis ou gestores da instituição que entram em acordo e decidem se há lucros suficientes para a distribuição a seus acionistas, por meio de deliberação, também previstas na lei 6.404/76. Para as companhias que possuem títulos e valores negociados na B3 S. A. (Brasil, Bolsa e Balcão), deve-se ainda protocolar essa deliberação na CVM que deverá prestar informações acerca das suas decisões de pagamento de dividendos, bem como datas e valores.

Assim, é provável que as companhias utilizem-se dos juros sobre capital próprio para reduzirem o seu dividendo mínimo obrigatório, uma vez que esta também é uma forma dos acionistas serem remunerados, conforme será discutido na sessão seguinte.

2.3 Juros Sobre Capital Próprio

O pagamento aos acionistas referente ao seu capital investido na empresa, no Brasil, é usualmente realizado por uma forma particular do mercado brasileiro, que são os juros sobre o capital próprio. Criados pela Lei nº 9.249/95, os JSCP podem ser explicados como um método de remuneração do capital próprio dedutível da Contribuição Social do Lucro Líquido (CSLL) e do Imposto de Renda (IR) das instituições tributadas pelo regime de lucro real.

O Decreto nº 3.000/99 em seu art. 668 dispõe que os juros calculados sobre as contas do patrimônio líquido estão sujeitos ao imposto na fonte de 15% na data do pagamento ou crédito. Sobre isso, vale salientar que a incidência do imposto de renda na fonte sobre juros de capital próprio não se aplica à parcela correspondente à pessoa jurídica imune, isso com base da Lei 9.249/95 em seu art. 9º, § 9º que foi revogado pela Lei. 9.430/96 que dispõe sobre a legislação tributária federal. Dessa forma, poderá haver um pedido de restituição ou de compensação do imposto, no caso de retenção indevida, que poderá ser concebidos pela entidade imune.

Para Assaf Neto (2014) os Juros sobre Capital Próprio é uma forma de pagamento aos acionistas, através da Lei nº 9.249/95, tendo certos direitos fiscais. O autor também destaca que uma das principais decisões financeiras a ser priorizada pelas organizações refere-se a uma política de distribuição de dividendos. Dessa forma, classificando os JSCP em torno dessa política.

Em relação aos órgãos públicos, de acordo com Martins, Gelbcke, Santos e Iudícibus (2013), os juros sobre capital próprio devem ser determinados como uma despesa financeira para que sejam dedutíveis. Por outro lado, o entendimento disposto pela Comissão de Valores

Mobiliários (CVM) determina que os JSCP não configuram como despesa e sim, distribuição de resultado, tendo por base a legislação brasileira societária.

Um estudo realizado por Santos e Salotti (2007), buscou avaliar as empresas brasileiras que optaram em juros sobre capital próprio (JSCP) como forma de remuneração aos acionistas. Esse estudo demonstrou que as companhias escolhem esse benefício buscando mais vantagens fiscais.

Para fins de apuração dos JSCP utiliza-se a o saldo do patrimônio líquido da empresa. Antes da aprovação da Lei 11.638/07 o saldo da conta reserva de reavaliação era excluído desse montante para fins de sua base de cálculo. Após a aprovação da referida Lei, em substituição à conta reserva de reavaliação foi criada a conta ajuste de avaliação patrimonial que deverá ter o mesmo tratamento para fins da base de cálculo dos juros sobre o capital próprio.

Sobre a temática, Guerreiro e Santos (2007) verificaram em seu estudo em empresas brasileiras que 40% dessas remuneram através de juros sobre capital próprio. No entanto, quando se segrega as empresas que operam com ações na bolsa, duas em cada três empresas remuneram através de JSCP. Já as empresas que não negociam ações, uma em cada três remuneram sobre essa forma de política de remuneração.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa é caracterizada como bibliográfica, empírica e quantitativa. Para abordagem do tema foi necessário o levantamento, a seleção e o fichamento de informações, ou seja, um histórico acerca do assunto estudado com base em artigos científicos e doutrinadores, com a finalidade de confirmar ou até mesmo contradizer as proposições levantadas, caracterizando-se, pois, como uma pesquisa bibliográfica.

Segundo Fantinato (2015) a pesquisa empírica tem como objetivo elencar dados com base a vivência e cotidiano do acionista. Desse modo, é a relação entre o contexto teórico e a comprovação prática, utilizando para isso fontes diretas de conhecimento sobre o tema. Não se baseia apenas em teorias, mas sim nas situações vivenciadas e observadas. Já a pesquisa quantitativa se centra na objetividade e recorre à linguagem matemática. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros.

Para o desenvolvimento deste estudo, os dados financeiros coletados, isto é, pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP), foram obtidos da base de dados da Comdinheiro, para o período de 2010 a 2016. Esse período abordado compreende ao momento em que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) passaram a ser definitivamente obrigatórias no Brasil (a partir de 2010), não sendo abrangido o período de implantação das IFRS's no Brasil, ou seja, 2008 e 2009.

Inicialmente, a amostra desta pesquisa foi composta por 4.372 observações, sendo cada período analisado individualmente e perfazendo um total anual de empresas listadas na B3 S. A., cujos dados encontravam-se disponíveis na base de dados da Comdinheiro. Posteriormente foram excluídas da amostra as companhias que não pagaram dividendos para o período abrangido, uma vez que o pagamento de dividendos seria uma condicional para a análise do questionamento desta pesquisa. Assim, após as exclusões, a amostra passou a ser composta por 1.866 empresas-ano, conforme evidenciado no Quadro 1.

Quadro 1 – Quantidade de empresas-ano

Ano	Amostra Inicial	Amostra Final
2010	643	311
2011	637	305

2012	640	271
2013	627	278
2014	617	256
2015	614	226
2016	594	219
Total Geral	4.372	1.866

Fonte: Dados da Pesquisa.

A fim de responder o problema de pesquisa deste estudo, inicialmente, calculou-se o montante de proventos¹ pagos aos acionistas, conforme apresenta a Equação 1.

$$\text{Proventos Pagos} = \text{Dividendos} + \text{Juros Sobre Capital Próprio} \quad (1)$$

Posteriormente, calculou-se a proporção em que cada provento, isoladamente, representava do montante de proventos pagos no período, isto é, a proporção de dividendos pagos sobre o total de proventos pagos (Equação 2) e a proporção de juros sobre capital próprio pagos sobre o total de proventos pagos (Equação 3).

$$\text{Proporção de Dividendos} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Proventos Pagos}} \times 100 \quad (2)$$

$$\text{Proporção de Juros Sobre Capital Próprio} = \frac{\text{Juros Sobre Capital Próprio}}{\text{Proventos Pagos}} \times 100 \quad (3)$$

As Equações 2 e 3 foram multiplicadas por 100, para obter o percentual de representatividade de cada provento sobre o montante total.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão demonstrados os resultados obtidos através da pesquisa de 1.866 observações, assim como mencionado nos procedimentos metodológicos, a fim de demonstrar se as companhias estudadas pagam mais dividendos ou juros sobre capital próprio, entre os anos de 2010 a 2016. Para tanto, são apresentados tabelas e gráficos para responder o questionamento desta pesquisa.

Na Tabela 1, é possível verificar que, em todos os períodos abordados, a maior parte das empresas, que compuseram a amostra desta pesquisa, não pagou dividendos ou juros sobre capital próprio. Observa-se que a representatividade, em relação ao número total de empresas, por ano, que pagaram proventos em 2010, 2011 e 2013 foi maior (48,37%, 47,88% e 44,34%), respectivamente. Sendo assim, durante o período de seis anos verificado, observou-se um total 2.506 empresas não distribuidoras de proventos e, em contrapartida, 1.866 companhias pagadoras de proventos.

Tabela 1 – Empresas que pagam proventos aos acionistas

Ano	Pagadoras	Representatividade	Não Pagadoras	Representatividade	Total Geral
2010	311	48,37%	332	51,63%	643
2011	305	47,88%	332	52,12%	637

¹ Neste trabalho, o termo “proventos” refere-se aos dividendos e juros sobre o capital próprio pagos aos acionistas.

2012	271	42,34%	369	57,66%	640
2013	278	44,34%	349	55,66%	627
2014	256	41,49%	361	58,51%	617
2015	226	36,81%	388	63,19%	614
2016	219	36,87%	375	63,13%	594
Total Geral	1866	-	2506	-	4372

Fonte: Dados da Pesquisa.

No tocante à Tabela 2, observa-se o levantamento total de dividendos das empresas listadas, a fim de verificar quantas, destas companhias pagaram acima de 50% do total de proventos pagos apenas em dividendos, quantas empresas pagaram acima de 50% do total de proventos pagos só de juros sobre capital próprio, bem como identificar quantas dessas empresas pagaram a mesma proporção de dividendos e JSCP por ano.

Sabendo que a empresa de capital aberto tem como obrigatoriedade distribuir a seus acionistas, no mínimo, 25% de seu lucro líquido, em forma de dividendos ou JSCP, dependendo do que está previsto no estatuto da empresa, nota-se, portanto, na Tabela 2, que, entre 2010 e 2016, a maior parte das empresas/ano, efetuou mais pagamento de dividendos do que JSCP. Ou seja, em todos esses anos, a distribuição de JSCP, em número maior que 50%, estiveram sempre em quantidade inferior em relação ao pagamento de dividendos.

Destaca-se que, apenas, no ano de 2013, conforme exposto na Tabela 2, apenas uma empresa pagou em mesma proporção os dividendos e juros sobre capital próprio. Assim, nos demais anos desse período, conforme mencionado, não houve pagamento nesta mesma quantidade equiparada, prevalecendo o pagamento em forma de dividendos ou Juros sobre Capital Próprio.

Também vale ressaltar, na Tabela 2, que, no período de 2010, uma maior quantidade de empresas, em relação aos demais anos, pagou um maior volume de dividendos (mais que 50%) em relação ao JSCP, perfazendo um total de 211 e 100 empresas, respectivamente. Observa-se, ainda, que o ano em que uma menor quantidade de empresas pagou maior parte dos seus proventos em dividendos (mais de 50%) foi o ano de 2016, compreendendo um total de 139 empresas.

No que tange aos JSCP, verifica-se, na Tabela 2, que o período de menor quantidade de empresas que pagou JSCP foi o ano de 2016, perfazendo uma quantidade de 80 empresas. Isso deve-se ao fato, também, do ano de 2016 ter sido o período em que menos empresas compuseram a amostra, correspondendo a um total de 219 empresas.

Tabela 2 – Quantidade de empresas que pagaram proventos acima de 50% em forma ou de dividendos ou de JSCP e que pagaram dividendos e JSCP na mesma proporção

Ano	Dividendos: + 50%	JSCP: + 50%	Dividendos: 50% JSCP: 50%	Total de Empresas
2010	211	100	0	311
2011	199	106	0	305
2012	173	98	0	271
2013	180	97	1	278
2014	171	85	0	256
2015	150	76	0	226
2016	139	80	0	219

Fonte: Dados da Pesquisa.

Dessa forma, é possível ainda representar a Tabela 2 de modo percentual, conforme demonstrado no Gráfico 1, tendo como forma de resumir um conjunto de dados categóricos

mostrando, estatisticamente, o percentual de representatividade das empresas que pagam seus dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) acima de 50%.

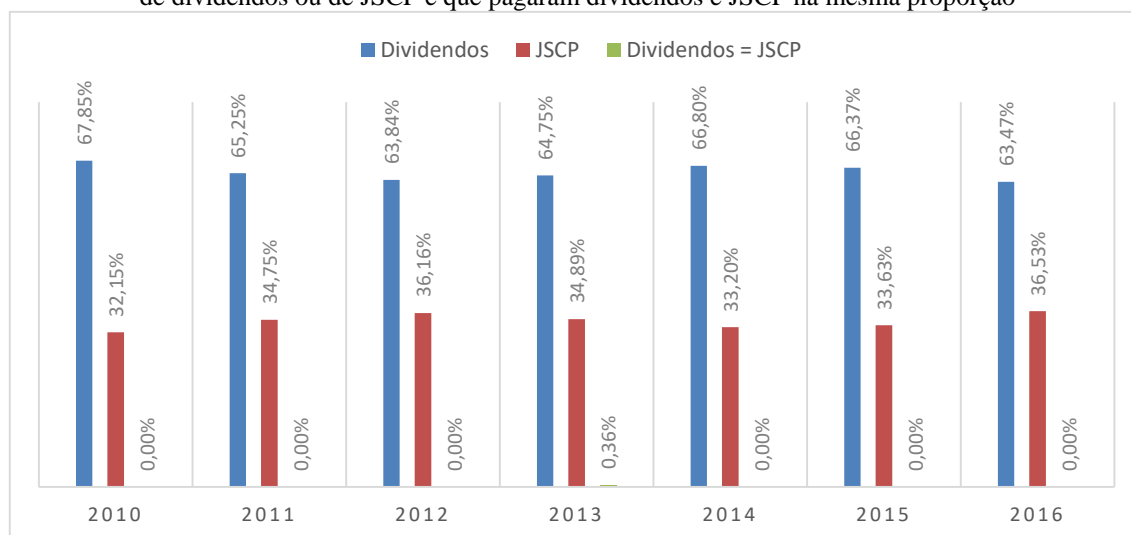
Nos últimos anos foi possível perceber uma tendência das organizações em relação às definições de resultados, em que os percentuais previstos em seus estatutos são favoráveis à distribuição de dividendos, tendo em vista, casos de empresas que pagam mais de 30% do seu lucro sob forma de dividendos aos seus acionistas. Como pode-se verificar no Gráfico 1, em todos os períodos, os dividendos (representados na cor “azul”) foram pagos em volumes superiores aos JSCP (representados na cor “vermelha”).

Verifica-se, no Gráfico 1, que no período de 2010, 67,85% das empresas totais, que pagaram proventos, distribuíram mais de 50% desses proventos em forma de dividendos e que, apenas em 2016, período em que, conforme citado na Tabela 2, obteve-se o menor número de empresas compondo a amostra, é que do total de empresas que pagaram proventos, 63,47% pagaram dividendos, sendo ainda os dividendos a forma de maior distribuição de lucros aos seus acionistas, para todo o período abordado.

No tocante aos JSCP, realizou-se o mesmo comparativo das empresas que pagaram dividendos. Desta forma, observa-se que as empresas levantadas, em 2012 e 2016 pagaram mais de 36% de seus proventos em forma de JSCP, sendo 36,16% e 36,53%, respectivamente. Entretanto, o período em que uma menor quantidade de empresas pagou mais de 50% de seus proventos, em forma de JSCP, foi o ano de 2010 (32,15%).

Ainda conforme o Gráfico 1, verifica-se que apenas 0,36% do total de empresas do ano de 2013 pagou dividendos e juros sobre capital próprio na mesma proporção, isto é, 50% e 50%, respectivamente.

Gráfico 1 – Percentual de representatividade das empresas que pagaram proventos acima de 50% em forma ou de dividendos ou de JSCP e que pagaram dividendos e JSCP na mesma proporção



Fonte: Dados da Pesquisa.

A Tabela 3 visa apresentar a média da proporção de dividendos e de JSCP que foram pagos sobre o total de proventos distribuídos aos acionistas. Portanto, percebe-se que, em média, prepondera-se o pagamento de dividendos em relação aos JSCP em todos os anos referidos. É notório, ainda, que o pagamento em forma de dividendos alcançou sua maior proporção média no ano de 2010, com 65,91% sobre os proventos totais.

Por outro lado, as médias, nos últimos dois anos, 2015 e 2016, da proporção de JSCP pagos sob os proventos totais pagos, com 36,42% e 37,50%, foram maiores em relação aos outros anos. Observa-se, também que, em média, o ano de 2010 foi o período que as empresas pagaram JSCP em um menor volume em relação aos dividendos.

Tabela 3 – Média da proporção de dividendos e de JSCP pagos sobre o total de proventos

Ano	Dividendos	JSCP	Proventos Totais
2010	65,91%	34,09%	100,00%
2011	64,83%	35,17%	100,00%
2012	64,11%	35,89%	100,00%
2013	65,34%	34,66%	100,00%
2014	65,32%	34,68%	100,00%
2015	63,58%	36,42%	100,00%
2016	62,50%	37,50%	100,00%
Média Geral	64,63%	35,37%	
Teste de Wilcoxon	<i>p-value</i>	0,00	

Fonte: Dados da Pesquisa.

Desta forma, verifica-se, ainda na Tabela 3, que há uma tendência, a cada ano, de que as empresas buscam distribuir lucros em uma maior proporção de JSCP do que de dividendos, salientando-se que, no ano de 2013, a representatividade dos JSCP decresceu (34,66%), entretanto, voltando a crescer de 2014 em diante. Verifica-se ainda na Tabela 3 que a média geral para o período abordado foi de 64,63% e 35,37% de proporção de dividendos pagos e de JSCP, respectivamente, sugerindo-se que as companhias de capital aberto pagam cerca de 64,63% dos proventos totais distribuídos aos acionistas em forma de dividendos e 35,37% em forma de JSCP.

Por último, a fim de ratificar as evidências dessa pesquisa, realizou-se o teste de médias de Wilcoxon, conforme verifica-se ainda na Tabela 3. Esse teste é apropriado para amostras dependentes, ou seja, para este caso, uma mesma empresa que paga dividendos, pode também efetuar o pagamento de JSCP, sendo portanto, uma amostra dependente. Partindo-se do pressuposto de que as médias de pagamento de dividendos e de JSCP são iguais, o teste de Wilcoxon apresentou um *p-value* de 0,00, a um nível de significância de 5%, rejeitando-se assim a hipótese nula de que o pagamento de dividendos e de JSCP são iguais.

Assim, as evidências sugerem, mais uma vez, que o mercado acionário brasileiro remunera os acionistas com uma maior proporção de dividendos do que de JSCP.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Embasando-se nas legislações brasileiras que disciplinam o tratamento dos lucros a serem distribuídos aos acionistas, o presente estudo teve como objetivo identificar os montantes de proventos pagos pelas empresas de capital aberto, em forma de pagamento de dividendos ou juros sobre capital próprio, ou seja, a forma de pagamento de proventos distribuído pelas organizações, aos seus acionistas.

De acordo com os resultados expostos, verificou-se que a maior representatividade entre os dois métodos de pagamento, para os anos de 2010 a 2016, foi a dos dividendos. Entretanto, nota-se que a maioria das empresas estudadas, nesta pesquisa não, pagou proventos. Tal fato pode ter sido ocasionado por conta de prejuízos incorridos, pois nem sempre as companhias conseguem atingir seu objetivo principal, que é o lucro.

As evidências sugeriram também que as companhias estão aumentando gradativamente a proporção de pagamento em forma de juros sobre capital próprio do que em dividendos. Esse fator pode ter relação com o fato de que o pagamento de JSCP, que inclusive é uma particularidade do mercado acionário brasileiro, apresenta mais vantagens fiscais a empresa, tais como a dedutibilidade da Contribuição Social do Lucro Líquido (CSLL) e do Imposto de Renda (IR) das companhias tributadas pelo regime de lucro real.

Neste sentido, é possível que as companhias utilizem-se do pagamento de JSCP como planejamento fiscal para gerir o pagamento de proventos aos seus acionistas, visto que se os JSCP é uma forma de responder positivamente as expectativas dos acionistas no tocante ao recebimento de dividendos, o mesmo pode, além disso, ser uma maneira também de dirimir os impostos pagos sobre o lucro das companhias e, por conseguinte, ser uma tendência de pagamento a acionistas para períodos futuros.

Assim, para futuras pesquisas, sugere-se o desenvolvimento de estudos, com a finalidade de verificar as relações existentes entre o planejamento fiscal de uma companhias e os pagamentos de proventos aos seus acionistas.

REFERÊNCIAS

Appy, B. (2017). Tributação de dividendos. Estadão Jornal Digital. Recuperado em 17 dezembro, 2017, de <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,tributacao-de-dividendos,70001903158>.

Assaf Neto, A. (2014). *Finanças Corporativas e Valor* (7a ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Carvalho, E. (2003). *Política de dividendos e juros sobre o capital próprio: um modelo de informação assimétrica*. Dissertação de mestrado, Escola de Administração de Empresas de São Paulo/FGV, São Paulo, SP, Brasil.

Castro, J. R. (2016). Como é feita a tributação de lucros e dividendos no Brasil. Nexo Jornal. Recuperado em 29 setembro, 2017, de <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2016/10/30/Como-%C3%A9-feita-a-tributa%C3%A7%C3%A3o-de-lucros-e-dividendos-no-Brasil>.

Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999 (1999). Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Diário Oficial da União. Brasília, DF.

Fantinato, M. (2015). *Métodos de Pesquisa. Escola de Artes e Ciências Humanas* [Apostila da Universidade de São Paulo]. São Paulo.

Fiorati, A. R. (2007). *Dividendos e juros sobre capital próprio: sinalização de lucratividade futura? Estudo no mercado brasileiro*. Dissertação de mestrado, Escola de Economia de São Paulo/FGV, São Paulo, SP, Brasil.

Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blane, G. (2003). *O modelo Fleuriet: A dinâmica financeira das empresas brasileiras* (1a ed.). Rio de Janeiro: Editora Campus.

Guerreiro, R., Santos, A. (2006). As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio? Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 6.

Heineberg, R., & Procianoy, J. L. (2003). Aspectos determinantes do pagamento de proventos em dinheiro das empresas com ações negociadas na Bovespa. Anais do Encontro da ANPAD, Atibaia, SP, Brasil, 27.

Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A., & Iudícibus, S. (2013). Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades (2a ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Jagannathan, M., Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 355-384.

John, K., & Knyazeva, A. (2006). *Payout policy, agency conflicts, and corporate governance* [Working paper]. New York, New York.

Kalecki, M. (1983). *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. São Paulo: Abril Cultura.

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (1976). Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Diário Oficial da União. Brasília, DF.

Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (1995). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União. Brasília, DF.

Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996 (1996). Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Diário Oficial da União. Brasília, DF.

Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União. Brasília, DF.

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.

Oliveira, L. M., Chieregato, R., Perez Júnior, J. H., & Gomes, M. B. (2015). Manual de Contabilidade Tributária: Textos e Teses (14a ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Pêgas, P. H. (2017). Manual de Contabilidade Tributária (9a ed.). São Paulo: Editora Atlas.

Procianoy, J. L. A política de dividendos e o preço das ações. In: Varga, G., & Leal, R. (org.). (2006). *Gestão de Investimentos e Fundos*. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2006. p.139-164. Rio de Janeiro: Financial Consultoria.

Rocha, A. (2011). O dividendo obrigatório representa no mínimo 25% do lucro líquido? Valor Investe. Recuperado em 08 outubro, 2017, de <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1025264/o-dividendo-obrigatorio-representa-no-minimo-25-do-lucro-liquido>.

Ross, S. A, Westerfield, R. & Jordan, B. D. (2013). Fundamentos de administração financeira (9a ed.). Porto Alegre: Editora AMGH.

Santos, A., & Salotti, B. M. (2007). Juros sobre capital próprio – pesquisa empírica para avaliação do nível de conhecimento das empresas sobre sua utilização. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 10(2), 97-118.

Sousa, R. A. M. (2017). *Persistência de Dividendos e Gerenciamentos em Mercados de Capitais da América Latina*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil.

Vancin, D. F. (2013). *Dividendos: A vontade de pagar, ou não, das empresas brasileiras de capital aberto*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.