

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CAMPUS UNIVERSITÁRIO DA REGIÃO DOS VINHEDOS - CARVI
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

MATHEUS CAPOANI

**JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO COMO MECANISMO DE ECONOMIA
TRIBUTÁRIA: UMA ANÁLISE NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE MAIOR
REPRESENTATIVIDADE NO ÍNDICE BOVESPA**

BENTO GONÇALVES

2021

MATHEUS CAPOANI

**JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO COMO MECANISMO DE ECONOMIA
TRIBUTÁRIA: UMA ANÁLISE NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE MAIOR
REPRESENTATIVIDADE NO ÍNDICE BOVESPA**

Relatório de trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Curso de Administração da Universidade de Caxias do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador TCC I: Prof. Me. Jací Natal Tasca

Orientador TCC II: Prof. Me. Jací Natal Tasca

BENTO GONÇALVES

2021

MATHEUS CAPOANI

**JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO COMO MECANISMO DE ECONOMIA
TRIBUTÁRIA: UMA ANÁLISE NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE MAIOR
REPRESENTATIVIDADE NO ÍNDICE BOVESPA**

Relatório de trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Curso de Administração da Universidade de Caxias do Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Aprovado em: 24/06/2021.

Banca Examinadora

Orientador Prof. Jací Natal Tasca
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Prof. Carlos Eduardo Roehe Reginato
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Prof. João Vicente Franco de Godolphim
Universidade de Caxias do Sul – UCS

RESUMO

Após a contextualização, o trabalho acadêmico fornece informações pertinentes aos juros sobre capital próprio como mecanismo de economia tributária no Brasil. O trabalho analisa historicamente a distribuição de lucros pelas companhias abertas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3, e toma como objetivo analisar o potencial de economia tributária nas instituições financeiras de maior representatividade no Índice Bovespa, índice composto pelas empresas de capital aberto com maior negociabilidade. Desenvolve-se uma pesquisa quantitativa para compreender diferentes estratégias gerenciais na distribuição de lucros a partir da análise de resultados anuais das companhias, aliando a legislação vigente sobre os percentuais mínimos de distribuição. Utilizou-se a metodologia de cálculo validada por autores renomados e publicações de artigos científicos em periódicos nacionais. Figura-se entre os resultados que, as empresas analisadas, duas obtêm um aproveitamento satisfatório no que tange a economia tributária através de juros sobre capital próprio, embora todas as empresas tenham sido afetadas por limitações na distribuição de lucros ao longo de 2020.

Palavras-chave: Juros Sobre Capital Próprio. Economia Tributária.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Justificativa.....	14
Figura 2 – Regra de cálculo da TJLP	19
Figura 3 – Estrutura societária do Itaú Unibanco S.A.....	25
Figura 4 – Estrutura societária do Banco Bradesco S.A.....	26
Figura 5 – Estrutura societária do Banco do Brasil S.A.....	27

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – <i>Payout</i> Itaú Unibanco PN.....	40
Gráfico 2 – <i>Payout</i> Bradesco PN.....	40
Gráfico 3 – <i>Payout</i> Banco do Brasil ON	41
Gráfico 4 – Comparativo de <i>payout</i>	41
Gráfico 5 – Comparativo de economia tributária – R\$ mil	45
Gráfico 6 – Compilado Itaú – R\$ bilhões	46
Gráfico 7 – Compilado Bradesco – R\$ bilhões.....	47
Gráfico 8 – Compilado Banco do Brasil – R\$ bilhões.....	48

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Modelo conceitual de análise	31
Quadro 2 – Metodologia da pesquisa.....	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução da TJLP	19
Tabela 2 – Vantagens e desvantagens dos dividendos e JSCP	22
Tabela 3 – Comparativo entre bancos.....	28
Tabela 4 – Balanço patrimonial	28
Tabela 5 – Demonstração de Resultado do Exercício.....	29
Tabela 6 – Carga tributária total do lucro	30
Tabela 7 – Empresas do setor financeiro no Ibovespa	34
Tabela 8 – Seleção da amostra.....	35
Tabela 9 – Dados essenciais do Itaú Unibanco	37
Tabela 10 – Dados essenciais do Banco Bradesco	38
Tabela 11 – Dados essenciais do Banco do Brasil	38
Tabela 12 – Economia tributária – Itaú Unibanco – R\$ mil.....	43
Tabela 13 – Economia tributária – Banco Bradesco – R\$ mil	43
Tabela 14 – Economia tributária – Banco do Brasil – R\$ mil.....	44
Tabela 15 – Economia tributária das instituições – R\$ mil	45

LISTA DE SIGLAS

ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	Balanço Patrimonial
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CMN	Conselho Monetário Nacional
CSLL	Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DLPA	Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados
DMPPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
DY	<i>Dividend Yield</i>
IBOV	Índice Bovespa
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IR	Imposto de Renda
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
IRRF	Imposto de Renda Retido na Fonte
JSCP	Juros Sobre Capital Próprio
LLA	Lucro Líquido Ajustado
LPA	Lucro Por Ação
NYSE	Bolsa de Valores de Nova Iorque
PL	Patrimônio Líquido
PN	Ações preferenciais
RI	Relações com Investidores
S.A.	Sociedade Anônima
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 TEMA DA PROPOSTA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA	12
1.2 OBJETIVO GERAL	12
1.3 OBJETIVO ESPECÍFICO	13
1.4 JUSTIFICATIVA	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	15
2.2 ECONOMIA TRIBUTÁRIA	17
2.3 DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO NO BRASIL	18
2.4 POLÍTICA DE DIVIDENDOS	20
2.4.1 Vantagens e desvantagens dos dividendos e JSCP	22
2.5 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS COM MAIOR REPRESENTATIVIDADE NO ÍNDICE IBOVESPA	23
2.5.1 Itaú Unibanco S.A.	24
2.5.2 Banco Bradesco S.A.	25
2.5.3 Banco do Brasil S.A.	27
2.6 METODOLOGIA DE CÁLCULO	28
2.7 MODELO CONCEITUAL DE ANÁLISE	31
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	33
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	33
3.2 PARTICIPANTES	34
3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS	35
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA	36
4.1 APRESENTAÇÃO DE DADOS DA PESQUISA	36
4.1.1 Panorama geral	36
4.1.2 Evolução da distribuição de dividendos e JSCP	39
4.1.3 Economia tributária obtida pelas empresas	42
4.2 ANÁLISE DE DADOS DA PESQUISA	44

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS49

REFERÊNCIAS.....51

1 INTRODUÇÃO

A presente pesquisa tem como foco central avaliar os efeitos da distribuição de Juros Sobre Capital Próprio - JSCP (ou Juros Remuneratórios do Capital Próprio) e seus efeitos na economia tributária avaliados nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Ibovespa.

No início da década de 1990, o Brasil passava por um período inflacionário em sua moeda, que posteriormente culminou na criação do Plano Real. Em função disso, previu-se a correção monetária para evitar a distorção nas demonstrações contábeis.

Contudo, no ano de 1995, a Lei nº 9.249/95 dispôs do fim da correção monetária e também instituiu os JSCP no Brasil com o objetivo de alterar a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas e reduzir a carga tributária (BRASIL, 1995). De acordo com a Lei nº 9.249/95, os JSCP podem ser imputados ao valor dos dividendos, desde que não interfira na Lei nº 6.404/1976 que trata sobre o pagamento mínimo de dividendos e sua base de cálculo (BRASIL, 1976).

As empresas brasileiras se enquadram entre as que mais pagam tributos entre os países em desenvolvimento, onde, de acordo com Hosokawa (2019), os tributos estão envolvidos em sua grande parte em tributos indiretos, ou seja, sobre os produtos e serviços consumidos, e não em tributos diretos sobre a renda de capital e o lucro.

Deste modo, o problema de pesquisa envolve em avaliar os impactos da distribuição de JSCP no que tange a economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Ibovespa, onde, de acordo com a B3 (2020), no segmento classificado como “bancos”, as empresas Itaú Unibanco S.A., Bradesco S.A. e Banco do Brasil S.A. são as que possuem maior representatividade no índice.

A pesquisa é necessária uma vez que o setor financeiro é o principal propulsor dos agentes econômicos de uma nação, sendo crucial a existência de uma base teórica relevante. O presente trabalho justifica-se pelo interesse do estudante no setor financeiro, o qual o motivou a discorrer sobre o assunto.

O estudo é viável por conta do acesso a materiais pertinentes ao assunto, como livros, teses, dissertações, sites de Relações com Investidores (RI) e artigos de periódicos. Espera-se obter, com o desenvolvimento deste trabalho acadêmico, o

entendimento de como o JSCP pode contribuir na economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no Ibovespa e realizar um comparativo entre os resultados.

O trabalho proposto está estruturado nos seguintes capítulos: o primeiro capítulo dispõe da introdução ao estudo, contendo o tema da proposta e o problema de pesquisa, o objetivo geral e específico e a justificativa para o tema. Sequencialmente encontra-se o referencial teórico, os procedimentos metodológicos, a apresentação e análise dos dados da pesquisa e as considerações finais.

1.1 TEMA DA PROPOSTA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Tendo como base que o JSCP é utilizado por grande parte das empresas devido ao benefício fiscal que proporciona, segundo Marconi e Lakatos (2017), o tema de uma pesquisa é uma questão relevante para o processo do trabalho, é o assunto que se deseja provar ou desenvolver. Nesse sentido, o problema de pesquisa é uma dificuldade, no conhecimento de alguma coisa de real importância que se deva buscar alguma solução.

Enquanto o tema de uma pesquisa é uma proposição até certo ponto abrangente, a formulação do problema é mais específica: indica exatamente qual a dificuldade que se pretende resolver.

Desse modo, o problema de pesquisa deste trabalho é: qual é o impacto da distribuição de Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) no que tange a economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Ibovespa?

1.2 OBJETIVO GERAL

Para Marconi e Lakatos (2017), a formulação dos objetivos significa definir com precisão o que se visa com o trabalho sob dois aspectos: geral e específico. Deste modo, o objetivo geral da pesquisa é averiguar o impacto da distribuição de Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) como instrumento de economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Ibovespa.

1.3 OBJETIVO ESPECÍFICO

Para determinar os efeitos da distribuição de JSCP como instrumento de economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Bovespa, determinam-se os seguintes objetivos específicos:

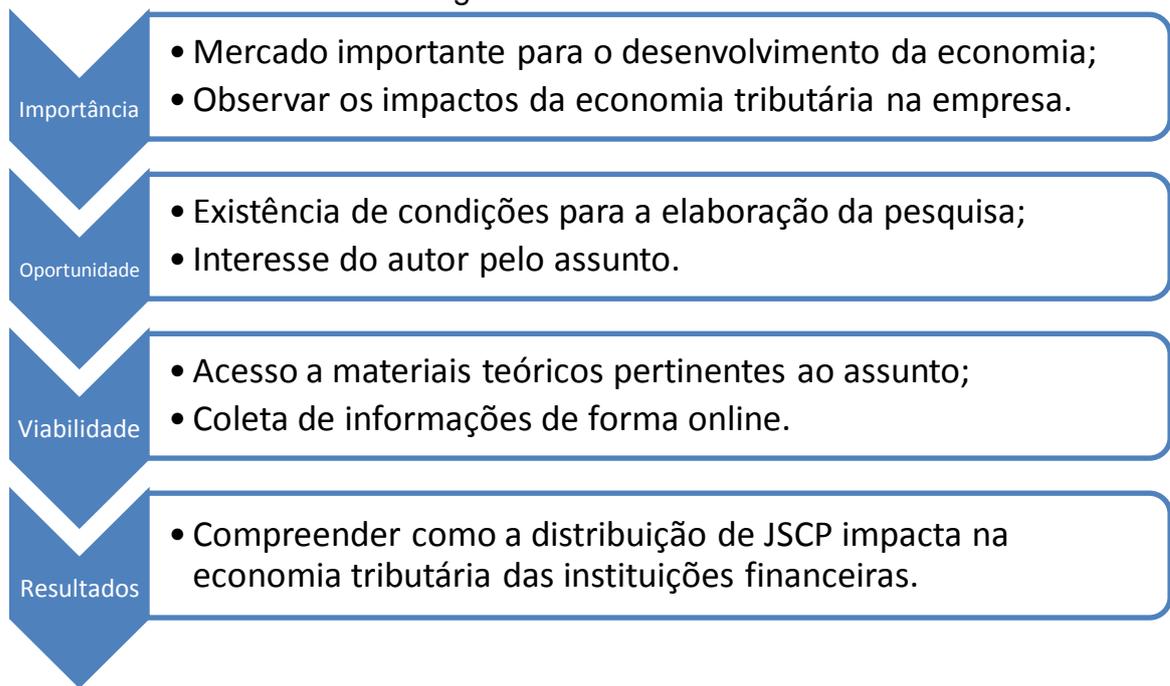
- a) auferir os números essenciais das companhias para aplicação na metodologia de cálculo;
- b) verificar o índice de *payout* das companhias analisadas no estudo;
- c) avaliar a economia tributária obtida pelas empresas na distribuição através de JSCP;
- d) identificar os aspectos que tangem a economia tributária nas instituições financeiras.

1.4 JUSTIFICATIVA

O setor financeiro, vital para a tração econômica mundial, é um dos segmentos mais importantes do mercado. Através dele, é viabilizada a transação de recursos, possibilitando o financiamento para o crescimento da economia (ASSAF NETO, 2018).

A partir disso, o desenvolvimento constante de referenciais contribui veementemente para toda a sociedade. A Figura 1 representa objetivamente a importância, a viabilidade, os resultados e a oportunidade ao realizar a presente pesquisa.

Figura 1 – Justificativa



Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Portanto, é necessário apresentar ações para verificar a viabilidade da distribuição de proventos através de JSCP a fim de contribuir para as análises internas e na tomada de decisão do investidor. O estudo visa preencher lacunas de análise no que tange a viabilidade da distribuição de JSCP pelas três instituições financeiras de maior representatividade no Índice Bovespa para as empresas que compartilham esse capital aos acionistas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

No presente capítulo integrante do referencial teórico da pesquisa acadêmica serão abordados os seguintes temas: análise de demonstrações financeiras, economia tributária, dividendos e juros sobre capital próprio no Brasil, política de dividendos, uma breve análise das empresas financeiras com maior representatividade no Índice Ibovespa, a metodologia de cálculo dos juros sobre capital próprio e o modelo conceitual de análise, que resume os principais tópicos abordados no referencial.

2.1 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De acordo com a Lei nº 6.404/1976 sobre as Sociedades por Ações e suas alterações ao longo dos anos (BRASIL, 1976), companhias de capital aberto e fechado devem elaborar demonstrações contábeis auditadas por auditores credenciados à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Segundo Fabretti (2016), as demonstrações contábeis em uma companhia de capital aberto devem ser as seguintes:

- a) balanço patrimonial - BP;
- b) demonstração do resultado do exercício - DRE;
- c) demonstração dos lucros e prejuízos acumulados - DLPA;
- d) demonstração das mutações do patrimônio líquido - DMPL;
- e) demonstração dos fluxos de caixa - DFC;
- f) demonstração do valor adicionado - DVA.

O balanço patrimonial é um dos principais demonstrativos utilizado na análise de uma empresa. De acordo com Assaf Neto (2020), o BP retrata a posição patrimonial da empresa, informando os ativos (investimentos) e suas origens, sendo divididos em recursos próprios (patrimônio líquido) e recursos de terceiros (passivo).

A demonstração do resultado do exercício, segundo Warren *et al.* (2009), apresentará dados de determinado período com base nas receitas e despesas da empresa, onde Fabretti (2016) aborda que representa o real resultado econômico da empresa.

Ainda conforme Fabretti (2016), a legislação tributária brasileira toma como base esse resultado financeiro para constituir as provisões para pagamento do

Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL).

Conforme a Lei nº 6.404/1976 sobre as Sociedades por Ações (BRASIL, 1976), a DLPA determinará o saldo no início do período, as reversões de reservas, o lucro líquido do exercício, as transferências para reservas, dividendos, a parcela do lucro incorporado ao capital e o saldo ao final do período. Contudo, na prática as empresas elaboram a DMPL, que também aborda na coluna “Lucros” os lucros ou prejuízos acumulados.

Desta maneira, Warren *et al.* (2009) e Gitman e Zutter (2017) discorrem que a DMPL demonstra todas as mutações de contas do patrimônio líquido ocorridas no período em análise. Ainda, esta demonstração costuma ser o elemento de ligação entre o BP e a DRE.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) resume o fluxo de caixa em determinado período (GITMAN; ZUTTER, 2017), classificando-se em níveis operacionais, de investimento e de financiamento (WARREN *et al.*, 2009) visando verificar o quanto cada aspecto influenciou no resultado final.

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é obrigatória apenas para companhias de capital aberto, onde segundo Fabretti (2016) ela evidencia a geração de riqueza por parte da empresa e como foi feita sua distribuição para os mais diversos beneficiários.

Ainda, abaixo das demonstrações contábeis incluem-se as notas explicativas. Conforme Fabretti (2016), elas complementam as informações já apresentadas nos demonstrativos. Gitman e Zutter (2017) mencionam que elas também detalham a respeito de políticas, procedimentos, cálculos e transações contábeis realizadas no exercício.

A partir das demonstrações financeiras, são extraídas informações essenciais para melhor análise da condição financeira da empresa a partir de uma análise fundamentalista. Conforme Quirin, Berry e O'bryan (2000), a análise fundamentalista, ou análise de valor intrínseco, faz uso de dados financeiros da empresa para compreender os possíveis cenários futuros da organização.

Assaf Neto (2020) destaca alguns indicadores fundamentalistas que podem ser utilizados como parâmetro de análise financeira da empresa, como o índice de *payout*, *dividend yield*, índice de Preço/Lucro, Indicador *Price to Book Value Ratio*,

etc. Os indicadores fundamentais no que tange o escopo da pesquisa acadêmica estarão apresentados detalhadamente nos próximos capítulos do referencial teórico.

2.2 ECONOMIA TRIBUTÁRIA

Santos, Petri e Ferreira (2014) e Fabretti (2016) esclarecem o termo economia tributária na literatura de formas similares. Elisão fiscal é o conceito que estipula alternativas que compõe custos menores e dentro da lacuna da lei, possibilitando às empresas a melhor forma de tributação. Por outro lado, esse não deve ser confundido com evasão fiscal, terminologia que incorre em atos ilícitos e passíveis de pena.

Ainda, é importante destacar o conceito de tributo, onde, de acordo com o Código Tributário Nacional - CTN (BRASIL, 1966), artigo 3º, “Tributo é toda prestação pecuniária compulsória, em moeda ou cujo valor nela se possa exprimir, que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada”.

Deste modo, entre as inúmeras alternativas legais de economia tributária, ou seja, de economia de recursos de forma lícita, os JSCP possibilitam a empresa pagadora reduzir a base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), podendo ocasionar, assim, uma economia significativa em seu caixa (AMEDEI, 2016).

Para Fagundes e Petri (2017), consoante ao aumento de tributos cobrados pelos entes públicos, as empresas têm buscado alternativas legais de economia tributária a fim de se manterem competitivas visando à maximização de seus lucros. Deste modo, o planejamento tributário é essencial para o bom andamento das finanças corporativas.

A partir disso, Fabretti (2016) indica que, por se tratarem de alternativas inviáveis para pequenas e médias empresas por conta de custos elevados, o planejamento tributário é uma alternativa a ser considerada por grandes empresas visando à economia de recursos. Ainda, a partir dos efeitos da globalização, é possível observar diversas lacunas existentes na legislação que podem potencializar os resultados das organizações.

2.3 DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO NO BRASIL

Assim como os JSCP, os dividendos são mecanismos de distribuição do lucro ao acionista, embora sejam contabilizados no exercício atual. De acordo com Galvão, Santos e Araújo (2018), as empresas podem determinar pagamentos mínimos de proventos aos acionistas através de dividendos e JSCP.

A Lei nº 6.404/1976, que trata das Sociedades por Ações, foi a que caracterizou a origem dos dividendos, visando o interesse dos acionistas, credores e da própria companhia, sendo que é necessária a comprovação de que a empresa obteve lucro ao final do exercício (BRASIL, 1976; FABRETTI, 2016).

A distribuição de lucros através de dividendos é isenta de tributação ao acionista pessoa física, por outro lado, o JSCP possui alíquota de 15% de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). Para pessoa jurídica tributada com base no lucro real, o valor recebido é considerado receita financeira e o IRRF são tratados como antecipação de imposto. Para pessoa jurídica tributada com base no lucro presumido, os juros recebidos integram a base de cálculo do Imposto de Renda (IR) e o IRRF também é considerado como antecipação, conforme observado na Lei nº 9.249/95 (BRASIL, 1995).

A prática de distribuição através de JSCP é benéfica ao investidor e a empresa, onde esta dispõe da possibilidade de pagar impostos menores em função do lançamento contabilizado na forma de despesa antes do lucro (SANTOS, 2007; ASSAF NETO, 2020).

Avaliando pela ótica da empresa, a economia tributária pode ser de até 34% sobre o valor total da remuneração distribuído em 9% de CSLL, 15% de IR e mais 10% de IR adicionais para empresas que ultrapassem faturamento bruto anual de R\$ 240.000,00 ao ano (SANTOS; PETRI; FERREIRA, 2014). Deste modo, considerando-os como despesa financeira, os JSCP são dedutíveis da base de cálculo do IR e do CSLL da empresa que efetua o pagamento (AMEDEI, 2016).

Com base nas inferências anteriores, Santos, Petri e Ferreira (2014) definem a fórmula de cálculo dos JSCP, realizada de acordo com as contas do Patrimônio Líquido (PL) da empresa, excluindo as contas de Reserva de Reavaliação e de Ajustes de Avaliação Patrimonial, aplicando a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

Assaf Neto (2020, p. 74), por sua vez, define o PL como:

Representa a identidade contábil medida pela diferença entre o total do ativo e os grupos do passivo exigível e resultados de exercícios futuros. Indica, em outras palavras, o volume dos recursos próprios da empresa, pertencente a seus acionistas ou sócios. De acordo com a legislação em vigor, o patrimônio líquido é constituído pelos seguintes subgrupos: capital social, reservas de capital, ajuste de avaliação patrimonial, reservas de lucros e prejuízos acumulados.

Com relação a TJLP, ela é definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), divulgada pelo Banco Central (BACEN) e fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) até o último dia útil do trimestre anterior à sua vigência (BNDES, 2020). O JSCP remunera o capital do acionista com base na TJLP. A Figura 2 a seguir demonstra a regra de cálculo da TJLP.

Figura 2 – Regra de cálculo da TJLP

$$TJLP = \left[\left(1 + \frac{M}{100} \right) * \left(1 + \frac{P}{100} \right) - 1 \right] * 100$$

Fonte: BNDES, 2020.

Deste modo, M corresponde à meta de inflação e P corresponde ao prêmio de risco, ou seja, a diferença entre dois rendimentos, considerando um sem risco (BNDES, 2020). Na Tabela 1 a seguir encontram-se as TJLP do período a ser analisado na pesquisa.

Tabela 1 – Evolução da TJLP

(continua)

Mês da Assinatura do Contrato	Parcela de juro real fixa
Out/2020 a Dez/2020	4,55% a.a.
Jul/2020 a Set/2020	4,91% a.a.
Abr/2020 a Jun/2020	4,94% a.a.
Jan/2020 a Mar/2020	5,09% a.a.
Out/2019 a Dez/2019	5,57% a.a.
Jul/2019 a Set/2019	5,95% a.a.
Abr/2019 a Jun/2019	6,26% a.a.
Jan/2019 a Mar/2019	7,03% a.a.
Out/2018 a Dez/2018	6,98% a.a.

(conclusão)	
Mês da Assinatura do Contrato	Parcela de juro real fixa
Jul/2018 a Set/2018	6,56% a.a.
Abr/2018 a Jun/2018	6,60% a.a.
Jan/2018 a Mar/2018	6,75% a.a.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de BNDES (2020).

Segundo Assaf Neto (2020), ao contrário dos dividendos, os JSCP não constituem uma obrigação por parte da empresa em realizar tais transferências. Contudo, os JSCP são descontados do montante de dividendos obrigatórios que as Sociedades Anônimas (S.A.) devem aos acionistas e também de seu lucro base de cálculo do Imposto de Renda, fator que provoca a economia fiscal.

2.4 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Cada empresa possui políticas diferentes de distribuição de seu lucro líquido, onde Gitman e Zutter (2017) entendem que a política de dividendos constitui-se nas decisões tomadas pela empresa quanto à distribuição de capital disponível em caixa.

Conforme auferido anteriormente, os dividendos e os JSCP possuem características diferentes quanto à natureza jurídica. De acordo com Assaf Neto (2020), os JSCP são pagos com base na reserva de lucro da empresa e, por sua vez, os dividendos pagos em dinheiro atrelados ao exercício atual.

As discussões sobre a política de dividendos iniciaram-se em 1956, onde Lintner (1956) propôs a hipótese de um índice de *payout* ideal, justificando a diferença de crescimento dos lucros e dividendos em função do pagamento de dividendos.

Com base nisso, a fórmula usual aplicada a medir a porcentagem do lucro líquido a ser transferido ao acionista é definida como índice de *payout* (ASSAF NETO, 2020).

$$PAYOUT = \frac{\text{Dividendos Distribuídos}}{\text{Lucro Líquido do Exercício}}$$

Assaf Neto (2020) esclarece que altos índices de *payout* indicam que a empresa distribui grande parte de seu lucro líquido aos acionistas e, consoante a isso, menor tenderá a ser a proporção de recursos próprios. Por outro lado, baixos índices de *payout* (ou nulos) representam que a empresa retém grande parte de seu lucro.

Após o conceito inicial de Lintner (1956), Gordon (1959), em anos subsequentes, analisa que para a empresa seguir crescendo, os dividendos são essenciais para o aumento do valor da empresa.

De acordo com Gitman e Zutter (2017), Lintner e Gordon estabeleceram a Teoria do Pássaro na mão, a qual discorre de que o investidor prefere receber seu rendimento em forma de dividendos em detrimento de a própria empresa reaplicar esse montante visando seu crescimento.

Por outro lado, Miller e Modigliani (1961) introduzem a ideia de que os dividendos são irrelevantes para o valor da empresa, considerando apenas mercados perfeitos. Essa ação se justifica pelo fato de que a cotação da empresa continuará crescendo a partir do reinvestimento de dividendos.

Outras metodologias utilizadas para verificação dos dividendos distribuídos pelas empresas aos acionistas constituem-se em verificar a participação relativa dos rendimentos no lucro por ação (LPA) e o cálculo do *Dividend Yield* (ASSAF NETO, 2020), a qual as fórmulas encontram-se dispostas a seguir.

$$PAYOUT = \frac{Dividendos}{LPA}$$

Por outro lado, o *Dividend Yield* (DY) irá indicar a remuneração do acionista por dividendos sobre o capital investido, e aqui os JSCP também fazem parte da metodologia de cálculo (ASSAF NETO, 2020).

$$DY = \frac{Dividendos}{Preço de Mercado da Ação}$$

De maneira geral, Gitman e Zutter (2017) selecionam alguns critérios sobre a política de dividendos das empresas:

- a) empresas em franco crescimento não pagam dividendos;

- b) crescimento lento, geração de fluxo de caixa positivo e condições fiscais favoráveis podem levar as empresas a pagarem dividendos;
- c) pagamentos em dinheiro podem ser feitos através de dividendos ou de recompra de ações por parte da empresa;
- d) em períodos de recessão, a tendência é de que as empresas reduzam a recompra de ações do que cortem os dividendos.

2.4.1 Vantagens e desvantagens dos dividendos e JSCP

De acordo com Warren *et al.* (2009), a distribuição de dividendos é mais vantajosa para investidores com o perfil de realizar operações do tipo *day trade* (operações de compra e venda de determinado ativo no mesmo dia). Para investidores com um horizonte de investimento de médio ou longo prazo, os JSCP são mais vantajosos.

De acordo com a tabela apresentada por Warren *et al.* (2009), reproduzida na Tabela 2 abaixo, pode-se auferir que para o acionista de médio ou longo prazo, os JSCP são mais interessantes. Para especuladores de curto prazo, os dividendos se sobressaem em razão do recebimento de dinheiro ser maior.

Tabela 2 – Vantagens e desvantagens dos dividendos e JSCP

(continua)

Distribuindo	JSCP	Dividendos
Lucro antes do IR/CSLL e da distribuição de JSCP	100.000	100.000
Distribuição de lucros	30.000	30.000
Lucro tributável	70.000	100.000
IR/CSLL	23.800	34.000
Lucro líquido após IR/CSLL	76.200	66.000
Quantidade de ações do capital social	50.000	50.000
Lucro líquido por ação (1)	1,524	1,320
Valor do lucro retido não distribuído	46.200	36.000
Valor do lucro retido por ação (2)	0,924	0,720
Valor recebido pelo acionista		
Valor da distribuição	30.000	30.000

	(conclusão)	
Distribuindo	JSCP	Dividendos
(-) IR retido na fonte	4.500	
Valor líquido recebido	25.500	30.000
Valor recebido líquido por ação (3)	0,51	0,60
Valor líquido da riqueza de cada acionista (2+3)	1,434	1,320
Vantagem econômica dos JSCP (médio e longo prazo)	8,640%	
Vantagem financeira dos dividendos (curto prazo)		17,650%

Fonte: Warren *et al.* (2009).

Para as empresas, a distribuição através de JSCP tende a ser mais vantajosa, conforme evidenciado em outras abordagens nos segmentos aéreo e siderúrgico (SANTOS; PETRI; FERREIRA, 2014; FAGUNDES; PETRI, 2017). Deste modo, no presente estudo será verificado com base na ótica de outro setor importante para os mercados globais.

2.5 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS COM MAIOR REPRESENTATIVIDADE NO ÍNDICE IBOVESPA

As ações de instituições financeiras brasileiras são consideradas estáveis e de baixa volatilidade. Por seres líderes de mercado e possuírem maior representatividade entre os bancos do Ibovespa, Itaú, Bradesco e Banco do Brasil são as empresas presentes neste estudo. As empresas referidas reinvestem menos lucro, onde se espera uma menor taxa de crescimento dos resultados futuros. Consoante a isso, não é esperada uma alta valorização no preço dos ativos (ASSAF NETO, 2020).

No estudo de Galvão, Santos e Araújo (2018) foi identificado que empresas do segmento classificado como “Finanças e Seguros” possuem índices de *payout* de 30% do Lucro Líquido Ajustado (LLA). Consoante a isso, o DY do setor representa um dos maiores entre os segmentos analisados, com média de 4,1%, atrás apenas do setor de energia elétrica, representando 5,3%; e do setor de mineração, com 4,6%.

Conforme auferido anteriormente, os três principais bancos brasileiros distribuem proventos acima da média do mercado em razão da alta alavancagem

financeira, liderança de mercado e por se tratarem de instituições sólidas. A partir disso, os próximos tópicos trarão uma breve análise referencial das instituições financeiras com base em seus respectivos sites de RI.

2.5.1 Itaú Unibanco S.A.

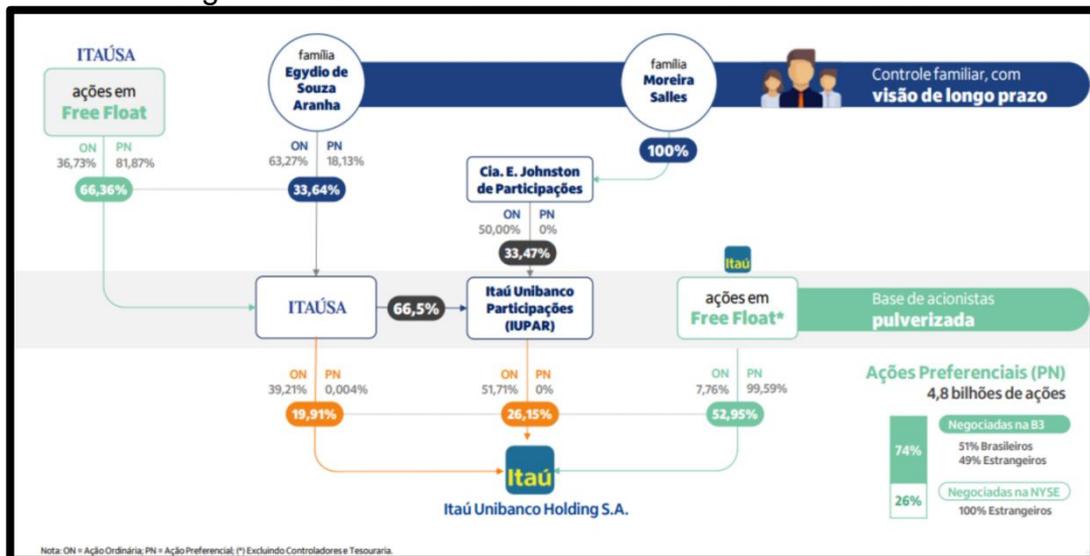
O banco Itaú Unibanco S.A. é resultante da fusão do Banco Itaú com o Unibanco, no ano de 2008. De acordo com o site de Relações com Investidores do Itaú Unibanco S.A. (2021), o banco está avaliado em US\$ 45,9 bi, com aproximadamente 56 milhões de clientes no varejo, 97 mil colaboradores e presente em 18 países.

Podem-se observar três principais linhas de negócio do banco: linha de crédito, serviços e seguros. Cabe destacar os fortes investimentos da instituição em plataformas digitais e integrações do físico com o digital. O banco de varejo envolve clientes de varejo, clientes de alta renda e micro e pequenas empresas. O banco de atacado envolve clientes alta renda, *private*, médias e grandes empresas através do Itaú BBA, segmento de atuação do banco da linha de investimentos (ITAÚ UNIBANCO, 2021).

A Estrutura Societária do banco (Figura 3) está representada por ações ordinárias (ITUB3) e ações preferenciais (ITUB4) na B3, sendo que as ações preferenciais da empresa também são negociadas na Bolsa de Nova Iorque (NYSE) na forma de *American Depositary Receipt* (ADR), em que, segundo Gitman e Zutter (2017), representam recibos de ações estrangeiras negociadas em dólar no mercado americano.

Assaf Neto (2020) discorre que ações ordinárias são as que possuem como principal característica o direito a voto nas assembleias da empresa. Ainda, as ações preferenciais possuem preferência no recebimento de proventos, mas não possuem direito dos acionistas a voto nas decisões da empresa. As ações preferenciais podem adquirir direito a voto caso a companhia deixe de efetuar pagamentos mínimos ao acionista por mais de três exercícios consecutivos.

Figura 3 – Estrutura societária do Itaú Unibanco S.A.



Fonte: ITAÚ UNIBANCO (2021).

O banco distribuiu 99,60% das ações preferenciais ao *free float* (ações disponíveis ao mercado) e 7,82% das ações ordinárias, sendo que o total de ações da instituição está distribuído em 47,22% entre os controladores e 52,78% ao mercado.

Ainda, há a Itaúsa, a *holding* da instituição financeira que engloba o Banco Itaú Unibanco, Alpargatas, Itaútec e a Nts. As ações da *holding* também são negociadas na B3 sob o *ticker* ITSA4, para as ações preferenciais; e ITSA3 para as ações ordinárias.

2.5.2 Banco Bradesco S.A.

De acordo com dados fornecidos pelo Banco Bradesco em seu site de Relações com Investidores (2021), a instituição foi fundada em 1943, em Marília, no interior do estado de São Paulo. Inicialmente o público-alvo do banco eram pequenos comerciantes e funcionários públicos da época.

Na década de 1950, poucos anos após sua fundação, o Bradesco se tornou o maior banco privado do Brasil. Ao longo dos anos, a instituição financeira chega a todas as regiões do país através de diversas incorporações ocorridas na década de 1970.

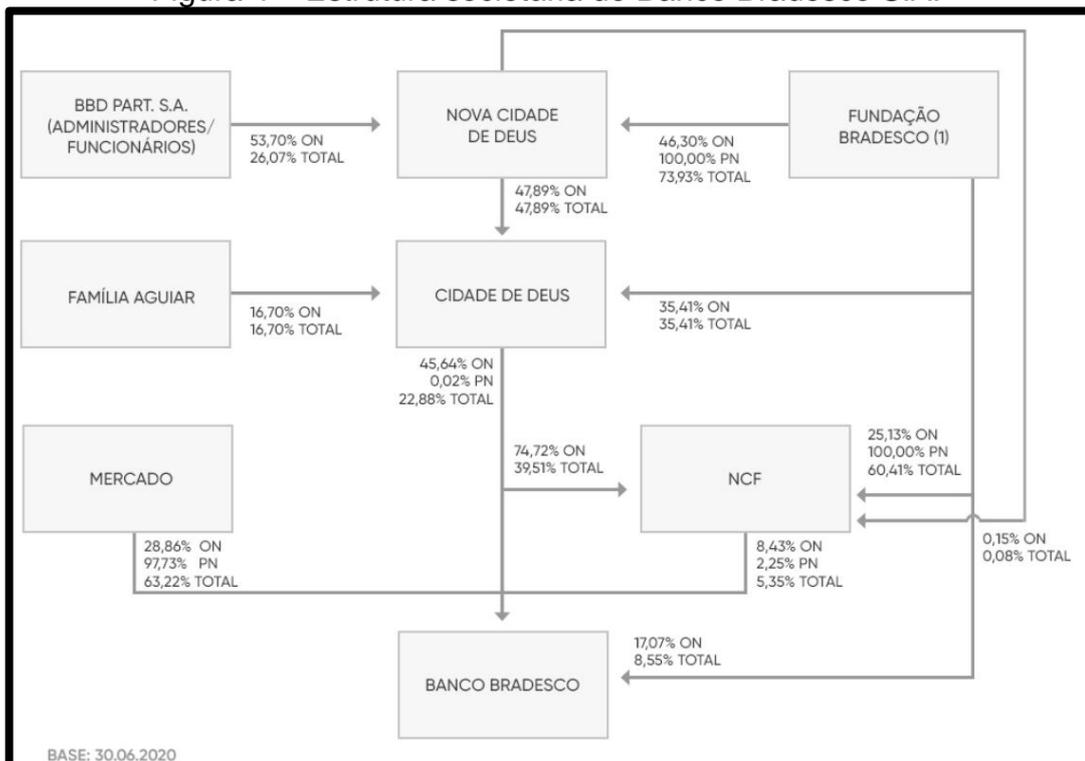
Nos dias atuais, o Banco Bradesco é uma das marcas mais valiosas da América Latina e o segundo maior banco do Brasil. A instituição engloba dentro de

seu escopo operacional linhas de captação de depósitos, serviços bancários para pessoas físicas e jurídicas, operações de crédito, seguros, investimentos e diversas outras atividades bancárias (BRADESCO, 2021).

Ainda, possui uma plataforma completa de investimento através da *Ágora Investimentos*, com uma base de 449 mil clientes em dados de Junho de 2020. O banco digital *Next* também faz parte da estratégia do Bradesco de inserção no mercado de bancos digitais. O banco *Next* possui cerca de 2,7 milhões de contas ativas, também em dados de Junho de 2020 (BRADESCO, 2021).

A Estrutura Societária do banco (Figura 4) está representada por ações ordinárias (BBDC3) e ações preferenciais (BBDC4) na B3, sendo que as ações preferenciais da empresa também são negociadas na Bolsa de Nova Iorque (NYSE) na forma de *American Depositary Receipt* (ADR).

Figura 4 – Estrutura societária do Banco Bradesco S.A.



Fonte: BRADESCO (2021).

A instituição emitiu 50,11% de suas ações ordinárias e 49,89% de ações preferenciais. A empresa mantém 62,17% de suas ações no *free float* (mercado), sendo essas 28,25% ordinárias e 96,09% preferenciais.

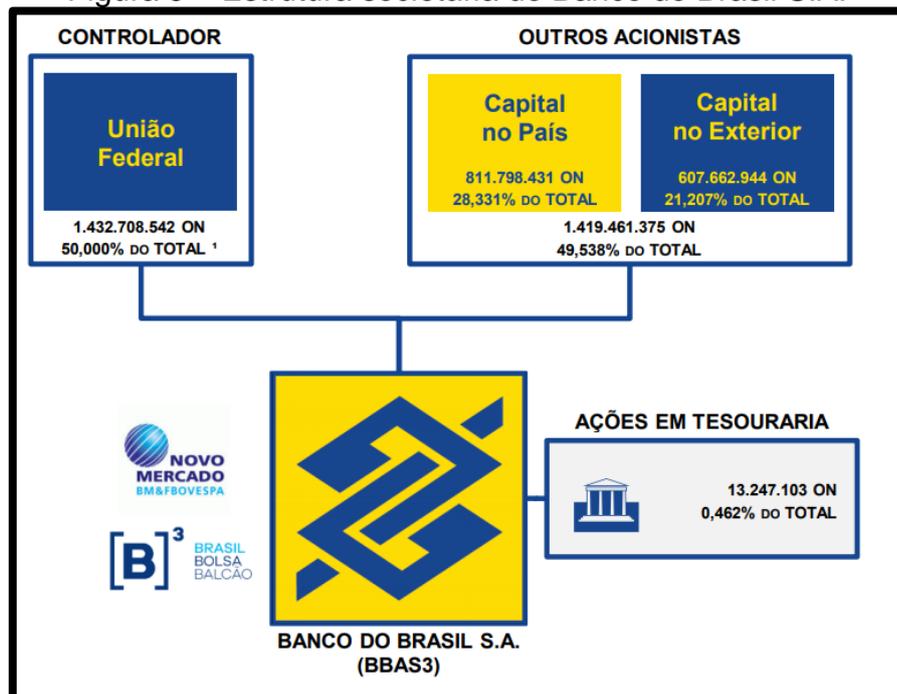
2.5.3 Banco do Brasil S.A.

Segundo dados do site de Relações com Investidores do Banco do Brasil (2021), a empresa foi a primeira a ter suas ações listadas em bolsa de valores. O Banco do Brasil S.A. foi fundado em 1808, se tornando uma das primeiras empresas fundadas no país e que ainda continuam em plena atividade.

O banco possui uma economia mista, ou seja, o Governo Federal possui 50% de suas ações ordinárias (BBAS3), 0,5% de ações em tesouraria, 28,3% de capital no país e 21,2% de capital estrangeiro. Inserido nesse contexto, 49,5% das ações está no mercado (BANCO DO BRASIL, 2021) – Figura 5.

A instituição possui participação em diversas empresas e coligadas, como a Brasilseg, Brasilprev, BB Seguridade, Banco Patagonia, Brasilcap e BB Previdência.

Figura 5 – Estrutura societária do Banco do Brasil S.A.



Fonte: BANCO DO BRASIL (2021).

O banco distribui suas linhas de negócio em segmentos para pessoas físicas de varejo, alta renda e *private*, além das linhas para empresas e *corporate* (segmento para grandes empresas) e serviços voltados ao setor público.

A Tabela 3 a seguir demonstra um breve comparativo entre as empresas analisadas, com dados coletados nos respectivos sites de RI dos bancos no dia 14 de Setembro de 2020.

Tabela 3 – Comparativo entre bancos

	Itaú Unibanco S.A.	Bradesco S.A.	Banco do Brasil S.A.
Valor de mercado	R\$ 228 BI	R\$ 176 BI	R\$ 93 BI
Segmento B3	Nível 1	Nível 1	Novo Mercado
Free Float	52,45%	62,17%	44,78%
Dividend Yield	5,34%	9,15%	5,26%

Fonte: BANCO DO BRASIL (2021), BRADESCO (2021), ITAÚ UNIBANCO (2021) e B3 (2020).

Pode-se observar através da tabela comparativa entre as instituições similaridades no segmento de listagem (entre Itaú e Bradesco). Ainda, o valor de mercado das companhias é variável por terem suas ações negociadas em bolsa e, deste modo, a tabela reflete os dados apontados no dia de desenvolvimento.

2.6 METODOLOGIA DE CÁLCULO

Fabretti (2016) elenca que para efeito de cálculo do JSCP são consideradas as seguintes contas do Patrimônio Líquido: capital social, reservas de capital, reservas de lucro, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

A fim de conceituar a metodologia de cálculo dos JSCP, Assaf Neto (2020) ilustra essa forma de remuneração com exemplos práticos. Em um primeiro momento, analisa-se o balanço patrimonial (Tabela 4), onde, de acordo com Warren *et al.* (2009, p. 24), é “uma lista de itens de ativo, passivo e patrimônio líquido existentes em uma data específica, geralmente no final do último dia de um mês ou um ano”.

Tabela 4 – Balanço patrimonial

	(continua)	
	Balanço Patrimonial findo em 31-12-03 (em \$)	
	31-12-02	31-12-03
ATIVO CIRCULANTE	44.573,00	42.816,00
ATIVO PERMANENTE	104.761,00	113.413,00
Total:	149.334,00	156.229,00
PASSIVO EXIGÍVEL	32.500,00	32.500,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	116.834,00	123.729,00

(conclusão)

Balço Patrimonial findo em 31-12-03 (em \$)		
	31-12-02	31-12-03
Capital	97.500,00	97.500,00
Lucros Acumulados	19.334,00	26.229,00

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2020).

Complementar ao exemplo anterior é necessário avaliar a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) da companhia em questão (Tabela 5). A DRE irá apresentar de forma resumida as receitas e despesas em determinado período (WARREN *et al.*, 2009).

Tabela 5 – Demonstração de Resultado do Exercício

Demonstrativo de Resultados findo em 31-12-03 (em \$)	
Receitas operacionais	254.656,00
Despesas desembolsáveis	(216.456,00)
Despesas de depreciação	(14.828,00)
Lucro antes dos juros s/o capital próprio	23.372,00
Juros sobre o capital próprio	(11.686,00)
Provisão para IR e CSLL	(3.856,40)
Lucro antes da reversão dos juros	7.829,60
Reversão de juros s/o capital próprio	11.686,00
Lucro Líquido do Exercício	19.515,60

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2020).

De acordo com Assaf Neto (2020), o montante dos JSCP não pode exceder 50% do lucro antes do IR do exercício ou ainda os 50% dos lucros acumulados da companhia. Ainda segundo o autor, presumindo uma TJLP de 15% ao ano, têm-se os seguintes resultados:

$$JSCP = TJLP (\%) \times PL (\$)$$

Deste modo, conforme o exemplo de Assaf Neto (2020):

$$JSCP = 15\% \times \$116.834,00 = \$17.525,10$$

A partir das inferências, pode-se observar que o limite para os JSCP é de \$ 11.686,00. Isso se deve em razão de ser o maior valor observado nos exemplos abaixo.

$$50\% \times \text{Lucro Antes de JSCP} = 50\% \times \$23.372,00 = \$11.686,00$$

$$50\% \text{ sobre Lucros Acumulados} = 50\% \times \$19.334,00 = \$9.667,00$$

Assaf Neto (2020) afirma que para efeitos de tributação do lucro foi adotada a alíquota de 33% sobre o total do rendimento tributável do exercício. Ainda, a CVM dispõe que quando esses juros são descontados do exercício devem ser estornados para a publicação do DRE.

Conforme auferido nos capítulos anteriores, ao distribuir os JSCP ao final de determinado exercício, ainda há a incidência de IRRF a ser descontada dos acionistas da empresa a alíquota de 15%. Desta maneira, Assaf Neto (2020) coloca, conforme o exemplo anterior, as seguintes disposições trazidas na Tabela 6:

Tabela 6 – Carga tributária total do lucro

Incidência	Valor
Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social s/ o Lucro (CSSL)	\$ 3.856,40
Imposto de Renda na Fonte s/ TJLP: 15% × \$ 11.686,00	\$ 1.752,90
Carga Tributária Total	\$ 5.609,30

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2020).

A partir da soma do IR e CSSL com o IRRF sobre a TJLP, ou seja, o maior valor observado anteriormente tem-se o resultado da carga tributária total. É válido reforçar que o montante dos JSCP podem ser imputados pelos dividendos obrigatórios, de acordo com a Lei nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976).

2.7 MODELO CONCEITUAL DE ANÁLISE

Elabora-se, no Quadro 1, o modelo conceitual de análise com base nas referências buscadas e a fim de sintetizar as informações e fontes averiguadas.

Quadro 1 – Modelo conceitual de análise

TEMA	ENFOQUE	DEFINIÇÃO	AUTOR (ES)
ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	Análise	A análise fundamentalista faz uso de dados financeiros da empresa para compreender os possíveis cenários futuros da organização.	Quirin, Berry e O'bryan (2000)
ECONOMIA TRIBUTÁRIA	Legislação	Elisão fiscal é o conceito que estipula alternativas que compõe custos menores e dentro da lacuna da Lei.	Santos, Petri e Ferreira (2014) e Fabretti (2016)
	Dedução fiscal	JSCP podem deduzir da base de cálculo do IRPJ e CSLL.	Amedei (2016)
DIVIDENDOS E JSCP NO BRASIL	JSCP	JSCP dispõe da possibilidade de pagar impostos menores em função do lançamento contabilizado na forma de despesa antes do lucro.	Santos (2007) e Assaf Neto (2020)
	Lei das S.A.	Caracterizou a origem dos dividendos.	Lei nº 6.404 - Brasil (1976)
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	Volatilidade de mercado	Bancos reinvestem menos lucro, assim, não é esperada uma alta valorização no preço do ativo.	Assaf Neto (2020)
	<i>Payout</i>	Payout de 30% do LLA. DY médio 4,1%.	Galvão, Santos e Araújo (2018)
METODOLOGIA DE CÁLCULO	Efeito de cálculo	Contas do PL: capital social, reservas de capital, reservas de lucro, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.	Fabretti (2016)
	Carga tributária total	IR+CSLL com IRRF sobre TJLP = carga tributária total.	Assaf Neto (2020)

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

O modelo apresentado se refere aos principais tópicos abordados no referencial teórico. A apresentação tem o intuito de embasar o desenvolvimento do estudo, visando complementar a pesquisa a desenvolver.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Prodanov e Freitas (2013), a metodologia da pesquisa examina, descreve e avalia métodos e técnicas de pesquisa que possibilitam a coleta e o processamento de informações, visando ao encaminhamento e à resolução de problemas e/ou questões de investigação, que, nesse caso, refere-se ao impacto da distribuição de JSCP no que tange a economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no índice Ibovespa.

O Quadro 2 descreve de maneira sucinta os procedimentos de coleta de dados que serão utilizados na pesquisa acadêmica.

Quadro 2 – Metodologia da pesquisa

Delineamento			Participantes	Processo de coleta	Processo de análise
Natureza	Nível	Estratégia			
Quantitativa	Descritivo	Documental	Principais bancos representativos do Índice Ibovespa	Observação direta	Estatística

Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Divide-se este tópico nos seguintes itens: delineamento da pesquisa, participantes e coleta e tratamento de dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Os pesquisadores que utilizam do método quantitativo de pesquisa apoiam-se em um modelo em que prevalece a relação estatístico-matemática e tem a pretensão de ter acesso racional à essência dos objetos e fenômenos examinados (MARCONI; LAKATOS, 2017).

Prodanov e Freitas (2013) alegam que os dados coletados em pesquisas quantitativas são descritivos, retratando o maior número possível de elementos existentes na realidade estudada.

De acordo com as informações abordadas, busca-se analisar a economia tributária que as três principais instituições financeiras brasileiras representativas do Índice Ibovespa auferem a partir da distribuição de JSCP aos acionistas.

3.2 PARTICIPANTES

A amostra é uma pequena parte dos elementos que compõem o universo que se refere ao subconjunto do universo (PRODANOV; FREITAS, 2013). Nessa pesquisa, a amostra se detém nos três maiores bancos de maior representatividade no Índice Ibovespa.

Para tanto será utilizado o Índice Bovespa (IBOV), de acordo com a Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3, “o objetivo do Índice Bovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro” (B3, 2020).

Em decorrência de o índice ser atualizado quadrimestralmente nos meses de Janeiro, Maio e Setembro, utilizou-se a composição da carteira teórica do Ibovespa no mês de Setembro de 2020. A partir disso, a Tabela 7 elenca o universo das empresas categorizadas por “Financeiro” e “Intermediários Financeiros”, o código da ação negociado e a respectiva participação.

Tabela 7 – Empresas do setor financeiro no Ibovespa

Empresa	Participação (%)
ITAÚ UNIBANCO (ITUB4)	6,102
BRDESCO (BBDC4)	4,725
ITAÚSA (ITSA4)	2,267
BANCO DO BRASIL (BBAS3)	2,210
BRDESCO (BBDC3)	1,297
BTG PACTUAL (BPAC11)	0,985
SANTANDER BRASIL (SANB11)	0,542

Fonte: Elaborado pelo autor com base em B3 (2020).

Desta maneira, a amostra do estudo consistirá nas empresas Itaú Unibanco (ITUB4), Bradesco (BBDC4) e Banco do Brasil (BBAS3). A empresa Itaúsa não será acrescentada no estudo em razão de ser a *holding* que possui empresas dos mais variados segmentos, como Itaú Unibanco, Alpargatas, Duratex, Nts e Itautec (ITAÚSA, 2020).

Em decorrência disso, a Tabela 8 demonstra a seleção da amostra a ser definida pela pesquisa acadêmica.

Tabela 8 – Seleção da amostra

Empresa	Participação (%)
ITAU UNIBANCO (ITUB4)	6,102
BRADESCO (BBDC4)	4,725
BANCO DO BRASIL (BBAS3)	2,210

Fonte: Elaborado pelo autor com base em B3 (2020).

Ainda, para efeitos de equidade, as ações ordinárias do banco Bradesco (BBDC3), as quais fazem parte do índice e representam 1,297%, foram excluídas da análise. Deste modo, o trabalho consiste na análise entre as ações preferenciais do Itaú Unibanco (ITUB4) e Bradesco (BBDC4) e as ações ordinárias do Banco do Brasil (BBAS3).

Cada Companhia divulga seus demonstrativos financeiros de forma diferente, embora todas atendam às regras internacionais de contabilidade da *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

De acordo com Prodanov e Freitas (2013), uma das características das pesquisas descritivas é a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados. Ainda, a coleta de dados consistirá na busca de bibliografias sobre o assunto, os quais servirão de base para a conclusão da pesquisa.

Utilizaram-se os dados coletados a partir da divulgação de resultado das companhias em Fevereiro de 2021 com base em demonstrativos financeiros e notas explicativas do período compreendido entre 2017 até 2020 dos três bancos com maior representatividade no Ibovespa.

No que tange ao tratamento de dados, Prodanov e Freitas (2013) afirmam que a análise deve ser feita a fim de atender aos objetivos da pesquisa e para comparar e confrontar dados e provas com o objetivo de confirmar ou rejeitar a(s) hipótese(s) ou os pressupostos da pesquisa.

Deste modo, serão apresentadas informações relativas à remuneração dos acionistas, a evolução da distribuição de dividendos e JSCP pelas empresas analisadas e, principalmente, a economia tributária obtida através da distribuição de JSCP.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA

Conforme Marconi e Lakatos (2017), a apresentação, análise e interpretação dos dados compreendem a discussão dos dados alcançados, demonstração das relações existentes entre o fato ou fenômeno estudado e a interpretação crítica dos dados, verificando se eles comprovam ou refutam a(s) hipótese(s).

Na ocasião deste estudo, suplementa-se a ideia de que a distribuição de lucros do exercício anterior por companhias abertas possa ser transferida ao acionista por meio de Juros Sobre Capital Próprio (JSCP) e, deste modo, busca-se auferir a economia tributária que as três maiores instituições financeiras do Brasil obtêm a partir desta forma de distribuição.

4.1 APRESENTAÇÃO DE DADOS DA PESQUISA

A fim de identificar a economia tributária obtida através da distribuição de JSCP pelas três instituições financeiras de maior representatividade no Índice Ibovespa, serão apresentados a seguir dados essenciais para a pesquisa de cada instituição. Ao final, será compilado um comparativo entre as empresas.

4.1.1 Panorama geral

Tendo como base que a remuneração aos acionistas é atrelada ao Patrimônio Líquido (PL) da empresa, cabe avaliar o processo de remuneração e economia tributária desde o princípio.

Deste modo, nessa seção serão analisados os principais dados publicados nos *releases* de resultados das companhias. Na primeira seção, serão apresentados dados relevantes a fim de cumprir os objetivos propostos pela pesquisa.

O panorama geral do cenário de análise se detém a partir do ano de 2018 até o exercício findo em 31 de Dezembro de 2020. Cabe salientar que em todas as Demonstrações Contábeis são acrescentadas notas sobre os efeitos negativos da pandemia de Covid-19 no resultado das Companhias.

Deste modo, conforme ressaltado pelo Bradesco em seu relatório divulgado pelo Departamento de Relações com Investidores (2021), a crise gerada pelo vírus impactou negativamente sobre a economia brasileira em aspectos como: maior

aversão ao risco; pressões sobre o câmbio; maiores empecilhos no comércio exterior; e aumento da incerteza.

Consoante a isso, o Itaú Unibanco (2021) acrescenta que em função da pandemia, observou-se uma instabilidade no mercado de renda variável, ocorrendo, assim, uma migração para instrumentos de renda fixa, aumentando consideravelmente a carteira de Certificado de Depósito Bancário (CDB) da instituição.

Em decorrência dessa ocasião, as três instituições em estudo aumentaram as provisões para perdas envolvendo as premissas utilizadas na classificação das operações de crédito.

A Tabela 9 a seguir demonstra os resultados nos últimos três exercícios das ações preferenciais do Itaú Unibanco.

Itaú Unibanco – Em R\$ bilhões			
	2018	2019	2020
PL	150.466	149.465	154.525
Dividendos	5.110	9.274	1.610
JSCP Líquido	689	-	439
JSCP + Dividendos Líq.	5.799	9.274	2.049
Lucro Líquido	25.639	27.813	15.064

Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (ITAÚ UNIBANCO, 2021).

Conforme disposto no Estatuto Social da instituição, são assegurados 25% do lucro líquido ajustado em dividendos mínimos obrigatórios.

A instituição distribui grande parte de seu lucro através de dividendos, sendo os JSCP destacados adicionalmente às Reservas de Lucros no Patrimônio Líquido. Deste modo, na Tabela 9 incluem-se em “JSCP Líquido” os JSCP acrescidos das reservas.

Na Tabela 10 a seguir encontram-se dados do Banco Bradesco, também de suas ações preferenciais.

Tabela 10 – Dados essenciais do Banco Bradesco

Banco Bradesco – Em R\$ bilhões			
	2018	2019	2020
PL	121.786	134.433	144.461
Dividendos	-	8.000	-
JSCP Líquido	6.203	6.266	4.715
JSCP + Dividendos Líq.	6.203	14.757	4.715
Lucro Líquido	19.084	22.582	16.546

Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (BRADESCO, 2021).

Em 2018 o Bradesco não remunerou seus acionistas em forma de dividendos, computando, assim, a remuneração obrigatória apenas como JSCP. Os dados de “lucro líquido” aqui se consideram o lucro líquido contábil da empresa. Em relação à política de remuneração nas notas explicativas das demonstrações financeiras de 2020, é apresentado:

A política de remuneração do capital adotada pelo Bradesco visa distribuir juros sobre o capital próprio no valor máximo calculado em conformidade com a legislação vigente, os quais são computados, líquidos de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), no cálculo dos dividendos obrigatórios do exercício previsto no Estatuto Social (BRADESCO, 2021, p. 161).

Deste modo, pôde-se observar que durante o ano de 2020 a instituição não distribuiu seu lucro através de dividendos, tendo adotado a distribuição via JSCP computados no cálculo dos dividendos obrigatórios.

Na Tabela 11 a seguir encontram-se os dados essenciais para análise de Banco do Brasil.

Tabela 11 – Dados essenciais do Banco do Brasil

Banco Bradesco – Em R\$ bilhões			
	2018	2019	2020
PL	102.252	108.564	126.971
Dividendos	-	-	-
JSCP Líquido	5.162	6.733	2.422
JSCP + Dividendos Líq.	5.162	6.733	2.422
Lucro Líquido	12.862	17.899	12.512

Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (BRADESCO, 2021).

Conforme a Lei nº 9.249/1995 (BRASIL, 1995) e com o Estatuto do Banco do Brasil, a Administração da instituição decide pelo pagamento de JSCP imputados ao valor dos dividendos.

Para atendimento da legislação de imposto de renda, bem como da contribuição social, os juros sobre o capital próprio são calculados sobre as contas do patrimônio líquido ajustado e limitados à variação, *pro rata die*, da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), condicionados à existência de lucros computados antes de sua dedução ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior a duas vezes o seu valor, sendo dedutíveis na apuração do lucro real (BANCO DO BRASIL, 2021, p. 119).

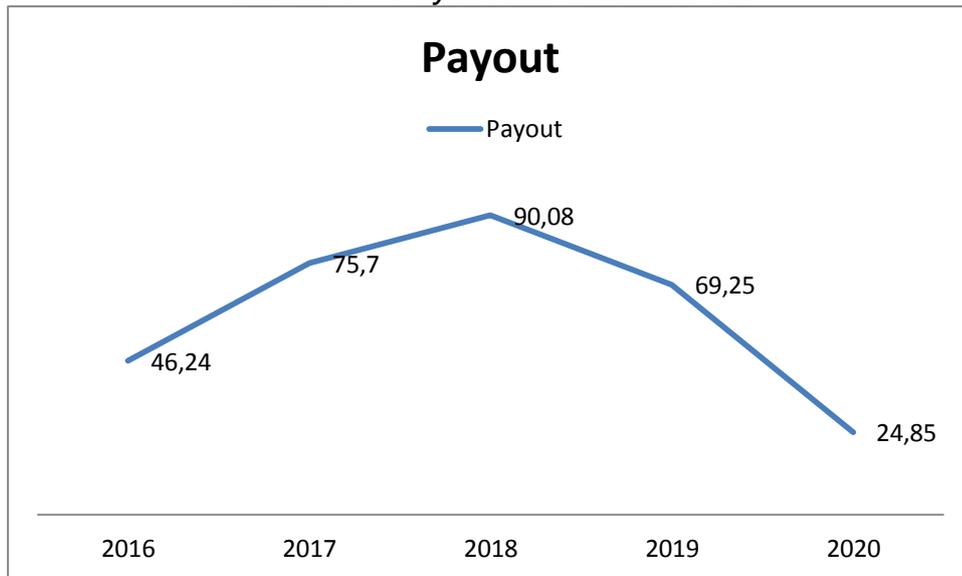
No período em análise do estudo, o Itaú Unibanco distribuiu seus lucros usualmente em forma de dividendos e ocasionalmente em forma de JSCP. Por outro lado, Bradesco e Banco do Brasil usualmente distribuem em forma de JSCP.

4.1.2 Evolução da distribuição de dividendos e JSCP

A fim de verificar a estratégia de distribuição de lucros das três instituições financeiras objeto do estudo, elenca-se nesta seção a evolução da distribuição de dividendos e JSCP pelas companhias.

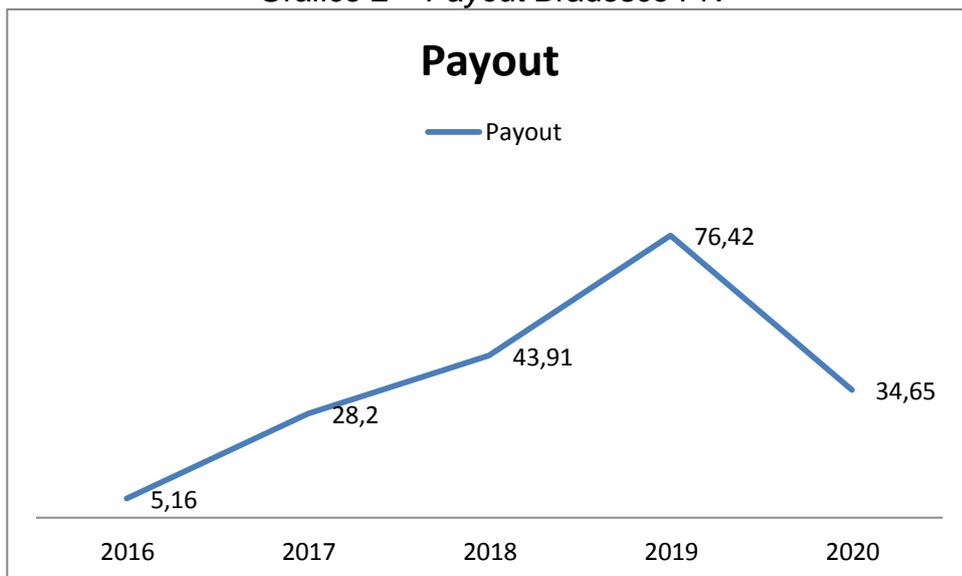
Os dados utilizados foram computados através da divulgação de resultados pelas companhias. Na sequência, a fórmula usual aplicada para medir a porcentagem do lucro líquido a ser transferido ao acionista é definida como índice de *payout* (ASSAF NETO, 2020). A partir do índice de *payout* das instituições pode-se verificar a relação entre o lucro líquido da empresa no exercício e os proventos distribuídos.

A seguir, no Gráfico 1, o índice de *payout* das corporações objetos do estudo. Cabe observar que os resultados demonstrados foram divulgados sempre no exercício subsequente.

Gráfico 1 – *Payout* Itaú Unibanco PN

Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (ITAÚ UNIBANCO, 2021).

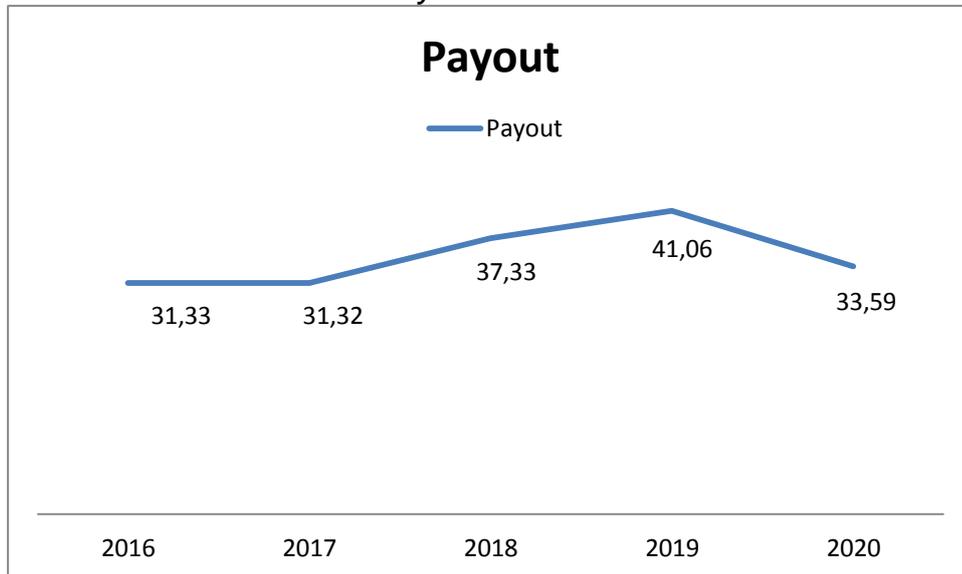
As ações preferenciais do Banco Itaú Unibanco, a maior instituição financeira da América Latina, obtiveram seu maior valor percentual em 2018, onde 90,08% do lucro líquido do banco foram distribuídos aos acionistas. Por outro lado, o ano de 2020 foi o menor em relação à distribuição de proventos, onde estes foram fortemente impactados pela pandemia de COVID-19, conforme se percebe no Gráfico 2.

Gráfico 2 – *Payout* Bradesco PN

Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (BRADESCO, 2021).

O índice de *payout* do Banco Bradesco, mostrado no Gráfico 3, foi crescente até o ano de 2019 e decaiu expressivamente em 2020 em decorrência da pandemia de coronavírus.

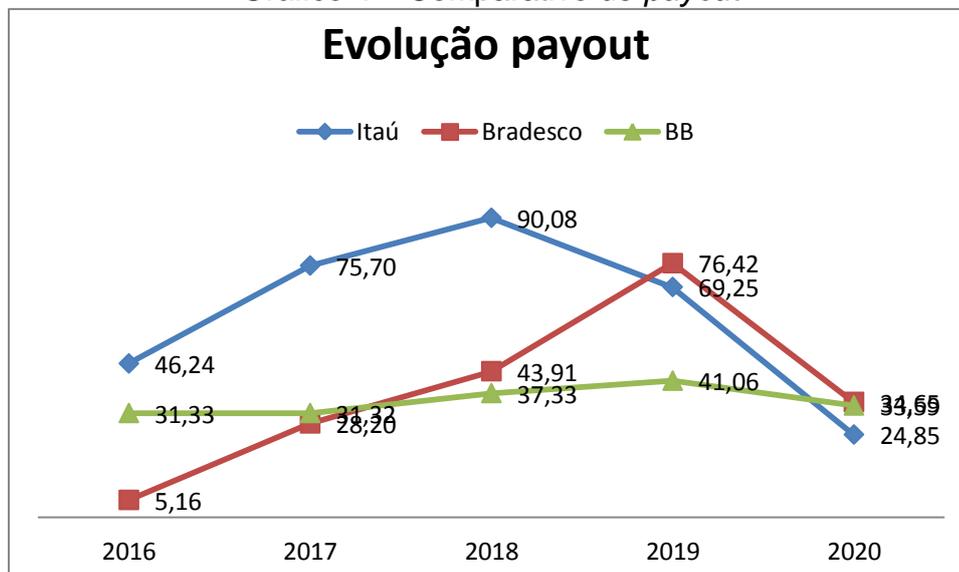
Gráfico 3 – *Payout* Banco do Brasil ON



Fonte: Elaborado pelo autor com base no site de RI (BANCO DO BRASIL, 2021).

No Gráfico 4, observa-se que Banco do Brasil manteve sua média de *payout* dos últimos anos, percentual similar ao índice do Bradesco. No entanto, o Itaú Unibanco reduziu consideravelmente seu índice em 2020 em relação ao ano anterior.

Gráfico 4 – Comparativo de *payout*



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos sites de RI (BANCO DO BRASIL, 2021; BRADESCO, 2021; ITAÚ UNIBANCO, 2021).

Comparativamente observa-se que no ano de 2016 o *payout* do Bradesco foi consideravelmente menor em função da aquisição das operações brasileiras do Banco HSBC (*Hongkong and Shanghai Banking Corporation*). A transação impactou todas as linhas de resultado na comparação anual do banco (BRADESCO, 2021).

Itaú Unibanco e Bradesco seguiram em uma crescente evolução de seu *payout* até 2018 e 2019, respectivamente. Após esse período o índice diminuiu, e em 2020 foi reduzido de forma mais expressiva.

É importante observar que os proventos distribuídos em relação ao lucro líquido foram consideravelmente menores em 2020 em função da pandemia de COVID-19, onde as instituições foram limitadas pelo CMN a distribuir proventos a partir do mês de Maio e perdurou até Dezembro do mesmo ano. A medida foi tomada visando elevar os níveis de capital e liquidez das companhias (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

Outro indicador importante na análise fundamentalista é a avaliação da distribuição de lucros a partir do *dividend yield* Assaf Neto (2020), que verifica a relação entre o preço da ação e os dividendos/JSCP distribuídos aos acionistas nos últimos doze meses. Contudo, para o estudo em questão, não se faz necessário aprofundar-se neste quesito, uma vez que o Índice de *payout* está presente na fórmula.

4.1.3 Economia tributária obtida pelas empresas

Conforme auferido em capítulos anteriores, avaliando pela ótica da empresa, a economia tributária pode ser de até 34% sobre o valor total da remuneração distribuído em 9% de CSLL, 15% de IRPJ e mais 10% de IR adicionais para empresas que ultrapassem faturamento bruto anual de R\$ 240.000,00 ao ano (SANTOS; PETRI; FERREIRA, 2014).

Todos os valores dispostos já estão descontados em 15% referentes ao IRRF, ou seja, os valores demonstrados já são valores líquidos. Na Tabela 12, informações pertinentes ao Itaú Unibanco.

Tabela 12 – Economia tributária – Itaú Unibanco – R\$ mil

	2018	2019	2020
JSCP	689.000,00	-	439.000,00
IRPJ – 15%	103.350,00	-	65.850,00
IRPJ Adicional – 10%	68.900,00	-	43.900,00
CSLL – 9%	62.010,00	-	39.510,00
Economia tributária	234.260,00	-	149.260,00

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Historicamente o Itaú Unibanco preza por distribuir seus lucros em forma de dividendos. Também é realizada a antecipação mensal do dividendo mínimo obrigatório, utilizando a posição acionária do último dia útil do mês anterior como base de cálculo.

No ano de 2018 a instituição distribuiu R\$ 5.110 milhões em dividendos, tendo distribuído R\$ 689 milhões em JSCP. Em 2019, por sua vez, não foram distribuídos JSCP, embora tenha sido o ano recorde de distribuição de lucros pela instituição na forma de dividendos: R\$ 9.274 milhões. Em 2020, viu-se um cenário similar a 2018, com R\$ 439 milhões distribuídos em JSCP e R\$ 1.610 milhões em dividendos.

Na Tabela 13 a seguir, informações de economia tributária do Banco Bradesco S.A.

Tabela 13 – Economia tributária – Banco Bradesco – R\$ mil

	2018	2019	2020
JSCP	6.203.807,00	6.266.929,00	4.715.775,00
IRPJ – 15%	930.571,05	940.039,35	707.336,25
IRPJ Adicional – 10%	620.380,70	626.692,90	471.577,50
CSLL – 9%	558.342,63	564.023,61	424.419,75
Economia tributária	2.109.294,38	2.130.755,86	1.603.333,50

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

No ano de 2018 o Banco Bradesco distribuiu R\$ 6.203 milhões em JSCP. Em 2019, o valor distribuído em JSCP pelo banco Bradesco foi de R\$ 6.266 milhões, e mais R\$ 8.000 milhões em dividendos complementares pagos, totalizando R\$

14.757 milhões. Em 2020, o valor distribuído em JSCP foi de R\$ 4.715 milhões, não tendo sido distribuído lucros em forma de dividendos pelo banco.

Na Tabela 14 abaixo, informações do Banco Bradesco S.A.

Tabela 14 – Economia tributária – Banco do Brasil – R\$ mil

	2018	2019	2020
JSCP	5.162.000,00	6.733.000,00	2.422.726,00
IRPJ – 15%	774.300,00	1.009.950,00	363.408,90
IRPJ Adicional – 10%	516.200,00	673.300,00	242.272,60
CSLL – 9%	464.580,00	605.970,00	218.045,34
Economia tributária	1.755.080,00	2.289.220,00	823.726,84

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

No ano de 2018 o Banco do Brasil distribuiu R\$ 5.162 milhões em JSCP. No ano seguinte, 2019, houve um aumento em 30% na distribuição, totalizando R\$ 6.733 milhões. Contudo, em 2020, houve uma redução significativa de quase 65%, computando R\$ 2.422 milhões em JSCP.

Em todas as demonstrações não foram imputados valores provisionados pelas companhias, ou seja, proventos que foram declarados em determinado exercício e foram ou serão distribuídos apenas no exercício subsequente.

4.2 ANÁLISE DE DADOS DA PESQUISA

Conforme evidenciado por Warren *et al.* (2009), a distribuição de dividendos é mais vantajosa para investidores com horizonte de investimentos de curto prazo. Visando no longo prazo, os JSCP acabam se sobressaindo em função do aumento do patrimônio líquido da empresa devido à economia tributária. Para as empresas, os JSCP demonstram grande vantagem tributária, contudo, a forma da distribuição de lucros dependerá da aprovação do Conselho de Administração baseado na Lei nº 9.249/95 (BRASIL, 1995).

Na Tabela 15 a seguir, encontram-se os resultados anuais de potencial economia tributária obtida pelas empresas conforme a metodologia de cálculo demonstrada ao longo da pesquisa acadêmica.

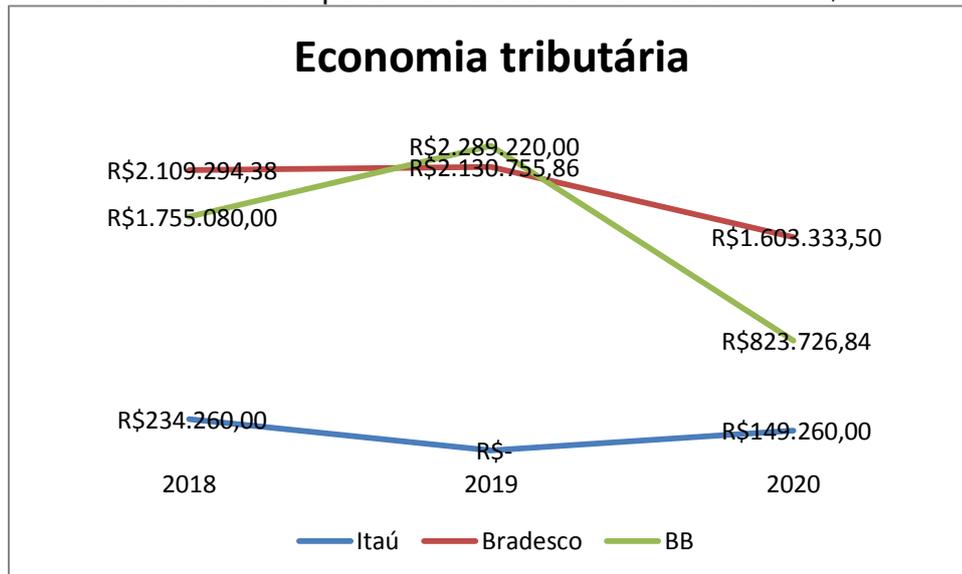
Tabela 15 – Economia tributária das instituições – R\$ mil

	2018	2019	2020
Itaú (ITUB4)	R\$ 234.260,00	-	R\$ 149.260,00
Bradesco (BBDC4)	R\$ 2.109.294,38	R\$ 2.130.755,86	R\$ 1.603.333,50
Banco do Brasil (BBAS3)	R\$ 1.755.080,00	R\$ 2.289.220,00	R\$ 823.726,84

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

No Gráfico 5 pode-se observar comparativamente os resultados da economia tributária de cada instituição financeira entre 2018 e 2020, com dados divulgados nos anos subsequentes.

Gráfico 5 – Comparativo de economia tributária – R\$ mil



Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

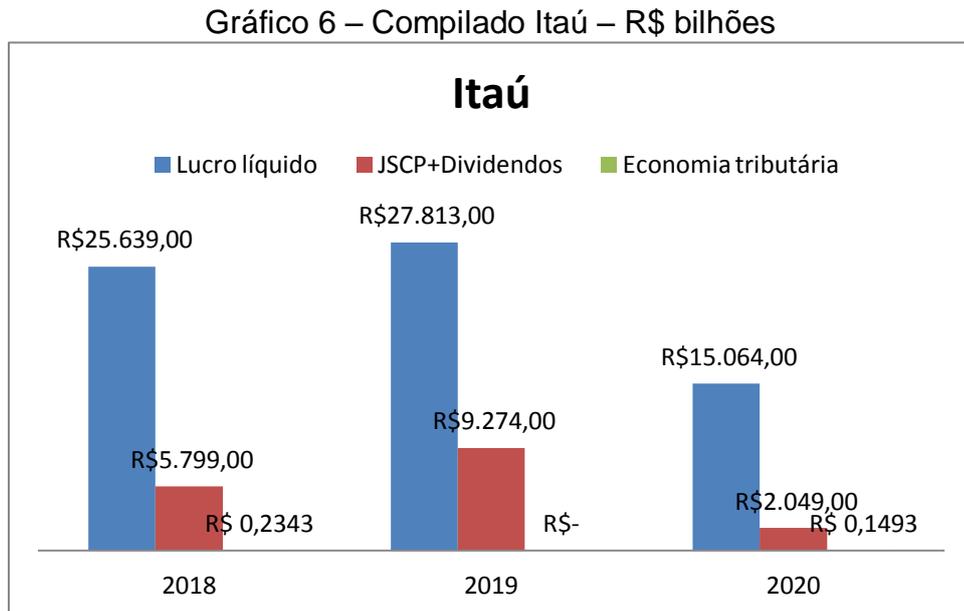
Os motivos os quais a economia tributária do Itaú Unibanco é relativamente inferior aos seus pares se devem à forma de distribuição de seu lucro. Enquanto Bradesco e Banco do Brasil distribuem majoritariamente JSCP imputados sobre o valor dos dividendos, o Itaú faz sua distribuição em forma de dividendos.

Conforme observado por Fabretti (2016) e demonstrado anteriormente, elenca-se para efeitos de cálculo do JSCP as seguintes contas do Patrimônio Líquido: capital social, reservas de capital, reservas de lucro, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

Para tanto, cabe salientar que o patrimônio líquido de uma empresa, obtido pela diferença entre ativo e passivo, podem se alterar em razão de outros

lançamentos contábeis da empresa. Em casos de acréscimo de capital social, apuração de lucros ou em qualquer aporte de capital da empresa (PATRIMÔNIO..., 2017).

No Gráfico 6 a seguir, encontram-se comparativos em relação ao lucro líquido de cada companhia, a distribuição de JSCP acrescida dos dividendos nos exercícios em estudo e a economia tributária obtida. Todos os valores estão dispostos em bilhões de reais.



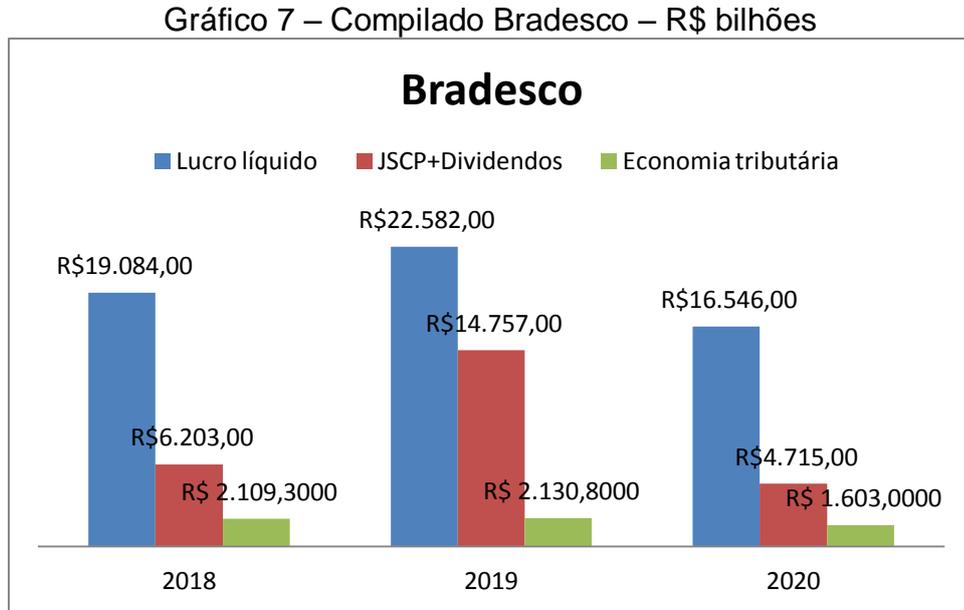
Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

A partir da análise de dados do Itaú Unibanco, verifica-se que em 2018 a instituição distribuiu R\$ 5,1 bilhões em dividendos, tendo distribuído R\$ 689 milhões em JSCP. Em 2019, por sua vez, não foram distribuídos JSCP, embora tenha sido o ano recorde de distribuição de lucros pela instituição na forma de dividendos: R\$ 9,2 bilhões. Em 2020, viu-se um cenário similar a 2018, com R\$ 439 milhões distribuídos em JSCP e R\$ 1,6 bilhões em dividendos.

Deste modo, observa-se que o Itaú Unibanco não faz uso frequente do benefício da distribuição de lucros através de JSCP, contudo, pode-se sugerir para estudos posteriores a análise também da *holding* a qual o Itaú é proprietário, a Itaúsa, sob códigos ITSA3 e ITSA4 de negociação na B3. Ao analisar o site de Relações com Investidores da Itaúsa (2020), pode-se observar a distribuição em maior escala de JSCP.

Conforme Santos, Petri e Ferreira (2014), e Fagundes e Petri (2017), para as empresas, a distribuição através de JSCP tende a ser mais vantajosa, conforme evidenciado em outras abordagens.

No Gráfico 7 a seguir encontra-se o compilado do Banco Bradesco S.A.



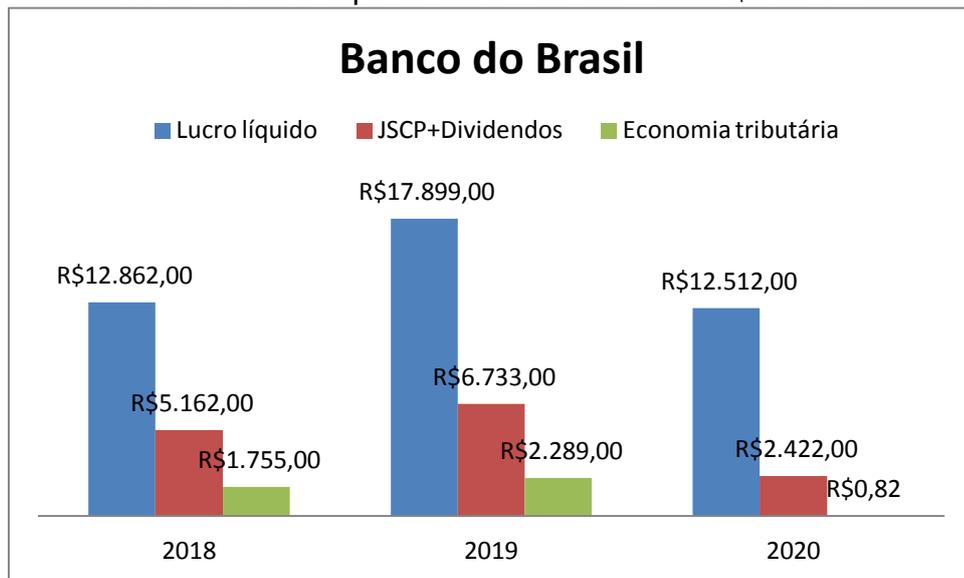
Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

O Banco Bradesco manteve nos últimos três exercícios uma média aproximada de 10% de economia tributária em potencial em relação ao lucro líquido do período. O banco encerrou o ano de 2020 com o maior lucro líquido entre as instituições financeiras brasileiras, totalizando R\$ 16,5 bilhões.

Distribuindo seu lucro majoritariamente através de JSCP a partir de suas ações ordinárias e preferenciais, a instituição possui um dos maiores índices de *payout* e de *dividend yield* da Bolsa de Valores de São Paulo. A partir disso, pode-se observar que houve um aumento de 137,9% na distribuição de lucros do banco entre 2018 e 2019, contudo, ocorreu uma redução de 68% entre 2019 e 2020.

No Gráfico 8, o compilado da última empresa em análise no estudo, o Banco do Brasil.

Gráfico 8 – Compilado Banco do Brasil – R\$ bilhões



Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

O Banco do Brasil, uma das mais antigas instituições do país (BANCO DO BRASIL, 2021), manteve números ligeiramente mais constantes do que os seus pares em termos de distribuição de lucros e, conseqüentemente, economia tributária.

Consoante ao aumento da lucratividade líquida em 2018, a empresa distribuiu aos acionistas um montante de R\$ 5,1 bilhões como parte de seu lucro. Entre os anos de 2018 e 2019, houve um crescimento de 30,4% na distribuição de lucros e, no exercício seguinte, 2020, uma redução em 64%.

Aliado à distribuição de lucros através de JSCP, a empresa obteve uma economia tributária de até R\$ 1,7 bilhões em 2018, R\$ 2,2 bilhões em 2019 e R\$ 820 milhões em 2020.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os Juros Sobre Capital Próprio (JSCP), importante instrumento de distribuição de lucros aos acionistas de uma Sociedade Anônima (S.A.), foi instituído em 1995 conforme a Lei nº 9.249/95 com o objetivo de alterar a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas (BRASIL, 1995).

Ao longo dos anos, os JSCP demonstraram grande efetividade no que tange a economia tributária obtida pelas empresas que o adotam como alternativa na distribuição de lucros. Contudo, segundo Hosokawa (2019), é válido evidenciar que, ainda assim, as empresas brasileiras se enquadram entre as que mais pagam tributos entre os países em desenvolvimento.

De acordo com Santos (2007) e Assaf Neto (2020), a prática de distribuição através de JSCP é benéfica ao investir e a empresa, onde esta dispõe da possibilidade de pagar impostos menores conforme o lançamento contabilizado na forma de despesa antes do lucro. Através desta ótica, e conforme auferido ao longo do trabalho acadêmico, a economia tributária em potencial gerada através da distribuição pode ser de até 34% sobre o valor total da remuneração distribuída aos acionistas.

Deste modo, o problema da pesquisa envolveu em avaliar o impacto da distribuição de JSCP no que tange a economia tributária nas três instituições financeiras de maior representatividade no Índice Bovespa. A metodologia de cálculo baseou-se nas fórmulas previamente validadas e conforme a legislação tributária brasileira.

O mercado financeiro, um dos principais propulsores de uma economia de mercado, desempenha um papel de suma importância no desenvolvimento de uma nação e na disponibilidade de recursos. Tendo isso em vista, o estudo se viu viável a partir das informações obtidas ao longo do período em análise.

Observa-se que entre as companhias integrantes da amostra do estudo, Bradesco e Banco do Brasil obtiveram um melhor aproveitamento da distribuição de lucros através de JSCP ao longo do período em análise. O Itaú Unibanco, maior instituição financeira do país, possui uma política diferente de seus pares no que envolve sua distribuição, utilizando majoritariamente os dividendos como remuneração de seus acionistas.

Para tanto, o Itaú Unibanco pôde obter uma economia tributária de cerca de R\$ 235 milhões, zero e R\$ 150 milhões, em 2018, 2019 e 2020, respectivamente. O Banco Bradesco por sua vez, R\$ 2,10 bilhões, R\$ 2,13 bilhões e R\$ 1,60 bilhões, em 2018, 2019 e 2020, respectivamente. Por fim, o Banco do Brasil obteve R\$ 1,75 bilhões, R\$ 2,28 bilhões e R\$ 1,60 bilhões, em 2018, 2019 e 2020, respectivamente.

Os índices de *payout* das companhias analisadas também variaram consideravelmente nos exercícios verificados na pesquisa. Em momentos de maior pujança econômica, a distribuição de lucros por parte das empresas foi maior; por outro lado, em exercícios com resultados não tão atrativos, a distribuição foi menor.

Salienta-se que a distribuição de lucros dos bancos foi impactada pela pandemia de Coronavírus no ano de 2020 e também em função de limitações impostas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), visando elevar os níveis de capital e liquidez das companhias, limitando, assim, a distribuição em 25% do lucro líquido, conforme a legislação (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

Ademais, pode-se aprofundar o estudo avaliando um horizonte de tempo maior e também com outras empresas que compõe o índice. A mesma metodologia pode ser utilizada para verificar a economia tributária em outros setores, assim como abordado em outros estudos (SANTOS; PETRI; FERREIRA, 2014; FAGUNDES; PETRI, 2017). Aspectos qualitativos, como de governança corporativa, também podem ser aprofundados no que tange este tema, principalmente avaliando quais foram as decisões tomadas pelo Conselho de Administração em relação a distribuição de lucros.

REFERÊNCIAS

- AMEDEI, Bruno Albo. **Juros sobre capital próprio**: instrumento de economia tributária nas empresas com maior representatividade do índice Ibovespa. 2016. 29 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço**: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.
- B3. **Índice Bovespa (Ibovespa)**. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm. Acesso em: 12 set. 2020.
- B3. **Metodologia do Índice Bovespa (Ibovespa)**. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/9C/15/76/F6/3F6947102255C247AC094EA8/IBOV-Metodologia-pt-br__Novo_.pdf. Acesso em: 30 set. 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN nº 4.797, de 06 de abril de 2020**. Brasília, DF: BACEN, 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4797>. Acesso em: 07 jun. 2021.
- BANCO DO BRASIL. **Banco do Brasil – Relações com Investidores – Home**. Brasília, DF: BB, 2021. Disponível em: <https://ri.bb.com.br/>. Acesso em: 14 set. 2020.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP**. Rio de Janeiro: BNDES, 2020. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/taxa-juros-longo-prazo-tjlp>. Acesso em: 27 ago. 2020.
- BRADESCO. **Bradesco – Relações com Investidores - Home**. Osasco: Bradesco, 2021. Disponível em: <https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Default.aspx>. Acesso em: 14 set. 2020.
- BRASIL. **Lei n. 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. Brasília, DF: Presidência da República, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm. Acesso em: 19 ago. 2020.
- BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Governo Federal, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 19 ago. 2020.

BRASIL. **Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Brasília, DF: Governo Federal, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9249.htm. Acesso em: 19 ago. 2020.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Contabilidade tributária**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

FAGUNDES, Caio Bonacina Nedel; PETRI, Sérgio Murilo. Juros sobre capital próprio: um estudo da contribuição no resultado tributário nas empresas Gol e Latam. **Revista da Unifebe**, Brusque, v. 1, n. 22, p. 56-86, dez. 2017.

GALVÃO, Kécia da Silveira; SANTOS, Joséte Florencio dos; ARAÚJO, Jevuks Matheus de. Dividendos, juros sobre capital próprio e níveis de *payout*: um estudo investigativo sobre a política de distribuição de dividendos adotada pelas empresas listadas na BM&Fbovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 36, p. 3-30, 19 dez. 2018.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Pearson, 2017.

GORDON, M. J. Dividends, earnings and stock prices. **The Review of Economics and Statistics**, Harvard, v. 41, n. 2, Part 1, p. 99-105, 1959.

HOSOKAWA, Marcelo Salomar. **Dividendos, juros sobre capital próprio e lucro: insights para política brasileira de tributação**. 2019. 35 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Centro Universitário de Goiás, Goiânia, 2019.

ITAÚ UNIBANCO. **Itaú – Relações com Investidores – Home**. São Paulo: Itaú Unibanco, 2021. Disponível em: <https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/home.aspx?linguagem=pt>. Acesso em: 14 set. 2020.

ITAÚSA. **Empresas do conglomerado**. São Paulo: Itaúsa, 2020. Disponível em: <http://www.itausa.com.br/pt/conheca-a-itausa/empresas-do-grupo>. Acesso em: 30 set. 2020.

LINTNER, John. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **American Economic Review**, [s.l.], v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

MARCONI, Marina De Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MILLER, M.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **Journal of Business**, [s.l.], v. 34, p. 411-433, 1961.

PATRIMÔNIO líquido: o que é, para que serve e como calcular. BTG Pactual Digital, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/patrimonio-liquido-o-que-e>

para-que-serve-e-como-
 calcular#:~:text=O%20patrim%C3%B4nio%20I%C3%ADquido%20%C3%A9%20o%
 20c%C3%A1lculo%20dos%20lan%C3%A7amentos%20cont%C3%A1beis%20da,o
 %20patrim%C3%B4nio%20I%C3%ADquido%20sofre%20altera%C3%A7%C3%B5e
 s. Acesso em: 11 maio 2021.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

QUIRIN, J. J.; BERRY, K. T.; O'BRIEN, D. A fundamental analysis approach to oil and gas firm valuation. **Journal of Business Finance & Accounting**, [s.l.], v. 27, n. 7-8, p. 785-820, 2000.

SANTOS, Ariovaldo dos. Quem está pagando juros sobre capital próprio no Brasil? In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2007, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: USP, 2007. p. 33-44.

SANTOS, Lídia Ozair; PETRI, Sérgio Murilo; FERREIRA, Luiz Felipe. Juros sobre capital próprio: um estudo da economia tributária nas empresas do setor siderúrgico listadas na BMF&Bovespa. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 1., 2014, Florianópolis. **Anais** [...]. Florianópolis: UFSC, 2014. p. 1-15.

WARREN, Carl S.; REEVE, James M.; DUCHAC, Jonathan E.; PADOVEZE, Clóvis Luís. **Fundamentos de contabilidade**: aplicações. 22. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.