

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUIZ GUSTAVO DA SILVA VIEIRA

JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO:

Uma análise considerando o setor de atuação e fatores externos

UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2017

LUIZ GUSTAVO DA SILVA VIEIRA

JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO:

Uma análise considerando o setor de atuação e fatores externos

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Rodrigo F. Malaquias

UBERLÂNDIA
NOVEMBRO DE 2017

Luiz Gustavo da Silva Vieira

Juros sobre o capital próprio: uma análise considerando o setor de atuação e fatores externos

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de avaliação:

Prof. Rodrigo F. Malaquias

Orientador

Prof.

Membro

Prof.

Membro

Uberlândia (MG), 08 novembro de 2017

RESUMO

O trabalho em questão trata sobre a sistemática dos Juros Sobre o Capital Próprio, e objetiva analisar se essa forma de remuneração dos acionistas está associada a algum setor de atuação da economia e quais as possíveis relações com fatores macroeconômicos. Para isso, foram selecionadas as empresas listadas na Bovespa que registraram os JSCP no período de 2000 a 2009. Após esse levantamento, avaliou-se a relação da contabilização dos JSCP em comparação com o Ativo Total dessas empresas, posteriormente selecionando como amostra somente aquelas que evidenciaram valores de JSCP em algum desses anos. Dessa forma, como metodologia utilizou-se um estudo descritivo, documental e quantitativo. A amostra estudada contém 165 empresas. A primeira indagação efetuada foi em relação ao setor de atuação, qual ramo de atividade em específico mais assumiu essa forma de retorno aos acionistas. Em seguida, o registro dos JSCP em relação às variáveis macroeconômicas IPCA, Taxa Selic e TJLP durante o período determinado. Como resultado tem-se que o setor de Energia Elétrica adota com maior frequência o pagamento dos JSCP. Em relação à segunda análise percebe-se que existe uma correlação das variáveis macroeconômicas e essa política de pagamento de dividendos adotada pelas empresas. Conclui-se que apesar do tema ser sinônimo de economia tributária, vários fatores influenciam na decisão de remunerar os investidores através dos JSCP.

Palavras-chave: juros sobre o capital próprio, setor, variáveis macroeconômicas, dividendos.

ABSTRACT

The work in question deals with the systematic of the interests on the own capital, aiming to analyze if this form of shareholder remuneration is associated to some sector of the economy and what possible relations with macroeconomic factors. For this purpose, the companies listed on the São Paulo Stock Exchange (Bovespa) were selected, which registering the JSCP in the period from 2000 to 2009. After this survey, it was verified the correlation of the accounting of the JSCP in relation to the Total Asset of these companies, subsequently selecting as a sample only those that evidenced JSCP values in some of these years. In this way, as methodology was used a descriptive, documentary and quantitative study. The sample studied contains 165 companies. The first question asked was related to the sector of activity, which specific branch of activity more took on this form of return to shareholders. Thereafter, the JSCP recording in relation to the macroeconomic variables IPCA, Selic Rate and TJLP during the determined period. As a result, it has been observed that the Electric Energy sector is more frequent in paying the JSCPs. In relation to the second analysis, it can be seen that there is a correlation between the macroeconomic variables and the dividend payment policy adopted by the companies. It is concluded that although the theme is synonymous with tax savings, several factors influence the decision to remunerate investors through the JSCP.

Keywords: interest on own capital, sector, macroeconomic variables, dividends.

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO	1
2 - REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1 – Juros Sobre o Capital Próprio	8
2.2 – Distribuição de Lucros e Setor de Atuação	9
2.3 – Fatores Macroeconômicos	11
3 - METODOLOGIA	12
4 - DESENVOLVIMENTO E ANÁLISE DE RESULTADOS	14
5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
REFERÊNCIAS	22

1 – INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras assumem várias políticas para melhorar seus resultados e alcançar cada vez mais o crescimento de mercado. Jordão e Oliveira (2016) abordam em seu estudo que uma Gestão Tributária eficiente auxilia na tomada de decisões, influenciando diretamente na diminuição de riscos futuros e na economia tributária das entidades. Vello e Martinez (2014) defendem que a Gestão Tributária aumenta a competitividade das empresas no mercado devido ao alto dispêndio com tributos que as organizações têm de arcar.

Gouveia e Afonso (2012) afirmam que as empresas podem reduzir seus custos fazendo uma análise criteriosa em relação ao pagamento de tributos, ou seja, através do planejamento tributário. Colombo (2011) elenca que a gestão tributária busca a diminuição dos custos oriundos dos tributos, considerando as particularidades que podem abranger cada tipo de atividade empresarial, de modo que as organizações consigam melhorar seus resultados econômico-financeiros.

No Brasil, as empresas arcam com a tributação sobre o seu lucro, sendo essa denominada como Imposto sobre a Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), de acordo com a Receita Federal do Brasil (2015):

São contribuintes e, portanto, estão sujeitos ao pagamento do IRPJ, as pessoas jurídicas e as pessoas físicas a elas equiparadas, domiciliadas no País. Elas devem apurar o IRPJ com base no lucro, que pode ser real, presumido ou arbitrado. A alíquota do IRPJ é de 15% (quinze por cento) sobre o lucro apurado, com adicional de 10% sobre a parcela do lucro que exceder R\$ 20.000,00 / mês.

Da mesma maneira, todas as pessoas jurídicas domiciliadas no país e as que lhe são equiparadas pela legislação do Imposto sobre a Renda são contribuintes da CSLL.

Analisando outro ponto relacionado às empresas, a figura do investidor, Santos (2007) define o retorno que esses esperam alcançar por ter aplicado seus recursos financeiros em um negócio, como Custo do Capital Próprio. Goulart (2002) abrange que o Custo de Capital corresponde ao resultado que os acionistas esperam por investir em um negócio, de forma que, esse valor é a base para decisão de aplicar seus recursos em determinado empreendimento.

Segundo Zanon *et al.* (2017), as empresas são bem vistas no mercado de acordo com sua política de dividendos, quanto mais simples são as normas para distribuição do resultado a tendência é de que a organização cative investidores. Afirmando essa situação, Ferreira e Onzi (2006) mencionam que o baixo retorno do capital somado à dificuldade que investidores têm

de entender as Políticas de distribuição de lucros, investimentos e financiamentos acabam reduzindo sua entrada nas companhias. Gitman (2004) aborda que a política de dividendos é determinada de acordo com alguns pontos, como é o caso das restrições, sejam essas legais, contratuais e internas, bem como o comportamento do mercado frente às políticas adotadas.

Gouveia e Afonso (2012) elencam que o pagamento de dividendos é produto do capital investido na empresa, os autores abordam que a distribuição de lucros aos acionistas é resultado do investimento na organização e tem como fato gerador o lucro obtido após a dedução dos tributos ou o resultado acumulado em competências anteriores. Colombo (2011) evidencia que o resultado econômico da empresa, seu lucro, corresponde à remuneração que os sócios e acionistas pretendem auferir pelo capital aplicado, podendo esse retorno ser distribuído na forma de dividendos, pró-labore ou juros sobre o capital próprio.

Através da Lei 9.249/95 surgiu como figura de economia tributária a sistemática dos Juros sobre o Capital Próprio (JSCP), que possibilita a partir de sua regulamentação, que a distribuição de lucros efetuada pelas empresas tributadas pelo Lucro Real possa ser deduzida da Base de cálculo do IRPJ e CSLL, observado os limites e condições apresentados na referida lei. Dessa forma, os JSCP, além de ser uma forma de remuneração do capital aplicado nas companhias, pode resultar em uma economia tributária para a empresa.

O objetivo do presente estudo diz respeito a identificar como essa forma de distribuição de lucros se comporta e analisar as variações que ocorreram em determinado período, considerando o Setor de atuação das empresas e variáveis macroeconômicas.

A justificativa da pesquisa ampara-se por analisar esse tipo de remuneração dos acionistas no tocante a fatores externos e internos, comprovar, por exemplo, se em tempos de alta Taxa de Inflação as empresas buscam essa forma de redução na carga tributária, entre outras características que vão ser analisadas ao longo do trabalho e que podem justificar o comportamento das Companhias em relação aos JSCP. Ou ainda, se esse tipo de política de dividendos é característica de determinado setor empresarial.

Conforme destacado no estudo dos autores Decourt e Procianoy (2012), no Brasil os fatores que definem a distribuição de lucros, seja no tocante ao montante ou a forma que a empresa adotará para cumprir sua política, são em sua maioria desconhecidos. Os autores concluem em sua pesquisa que para o corpo executivo a saúde e os objetivos traçados pelas entidades impactam fortemente na formulação da política de dividendos. Fatores como a decisão de investimentos, capacidade de geração de caixa e endividamento da empresa estão totalmente atrelados a este tipo de decisão.

A pesquisa faz-se relevante por explorar o registro contábil dos Juros Sobre o Capital Próprio não somente como aspecto de economia tributária, mas também identificar o que pode ocasionar mudanças na forma desse tipo de pagamento de dividendos das entidades que compõe a amostra, apurar quais são esses possíveis aspectos que influenciam tal condição e como eles se comportam.

O trabalho apresenta mais quatro seções além dessa, que abordam o embasamento teórico, os aspectos metodológicos abrangentes, execução do projeto e conclusão sobre os resultados encontrados, respectivamente.

2- REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 – Juros Sobre o Capital Próprio

De acordo com a Lei 9.249/95 em seu Art. 9º:

A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pró-rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.

Observado os limites especificados na Lei, podendo a empresa aderir o maior entre eles, o valor a ser deduzido da quantia a se aplicar a alíquota do IRPJ, deve obedecer ao seguinte:

50% do Lucro Líquido do período, antes da provisão do IRPJ e CSLL, ou;

50% das Reservas de Lucros e saldo dos Lucros acumulados de períodos anteriores.

Segundo Viceconti e Neves (2011), assim como estabelecido para o IRPJ, os Juros sobre o Capital Próprio são dedutíveis também da base de cálculo para a Contribuição Sobre o Lucro Líquido (CSLL). Conforme a Lei 9.430/96, em seu Art. 22, os JSCP deixam de ser adicionados para determinação da Base de Cálculo da CSLL.

Junior e Zani (2001) acrescentam que a empresa pode ainda capitalizar os JSCP ou optar pelo seu pagamento, ambos com incidência de 15% do Imposto de Renda Retido na fonte (IRRF), porém quanto à opção pelo pagamento, a aplicação do IRRF fica atribuída ao favorecido. Conforme legislação, se o beneficiário for Pessoa Física ou Pessoa Jurídica isenta ou que não seja optante pelo Lucro Real a tributação na fonte é definitiva, caso tributada pelo Lucro Real a empresa poderá compensar esse valor.

De acordo com Santos (2007) a definição de Juros Sobre o Capital Próprio apoia-se no aspecto de custo de oportunidade, que o mesmo conceitua como o retorno renunciado por

investidores por aderir outros destinos de aplicação de seu capital. Gaichi e Bordeaux-rego (2013) acrescentam que o custo do capital próprio diz respeito ao custo de oportunidade dos fundos aplicados pelos acionistas da entidade.

Dessa forma, a Lei 9.249/95 equipara o capital próprio ao capital de terceiros, conforme Gaichi e Bordeaux-rego (2013), além do benefício fiscal que abrange o capital de terceiros proveniente nas empresas, que corresponde a dedução das despesas financeiras da apuração dos impostos sobre o Lucro, o advento dos JSCP possibilitou um incentivo fiscal ao capital próprio. Junior e Zani (2001) alegam que a possibilidade que abrange a Lei dos JSCP, reduz os argumentos que defendem a vantagem do capital de terceiros.

Ademais, Pandolfo e Lima (2011) concluem em seu trabalho que o pagamento de Juros Sobre o Capital Próprio frente à Distribuição de Lucros gera uma economia tributária para a entidade, e ainda acarreta um aumento de distribuição de Lucros aos sócios dependendo da sua natureza jurídica e tributação. Ainda os autores, os JSCP possibilitam o estímulo do Capital Próprio, pois diferentemente do endividamento de terceiros, os juros voltam para os seus investidores, e se for o caso podem ser realocados novamente na empresa pagadora.

Concluindo, Gomes *et al.* (2015) evidenciam a remuneração dos JSCP como dividendos que podem ser deduzidos da tributação sobre o lucro. De acordo com os autores essa política de distribuição do resultado deve ser efetuada com o objetivo de maximizar o retorno aos acionistas da empresa.

2.2 – Distribuição de Lucros e Setor de Atuação

A Lei 6.404/76 estabelece em seu Art. 1º: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”. De acordo com o § 1º do Art. 152 da mesma Lei, as companhias de Capital Aberto devem distribuir no mínimo 25% de seu lucro líquido em dividendos aos seus acionistas.

O valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser atribuído ao valor dos dividendos. Assim, temos como possibilidade de distribuição de lucros a remuneração através dos JSCP e o pagamento de dividendos, conforme elucidado na pesquisa de Decourt e Procyanoy (2012), do ponto de vista dos executivos, essas são basicamente as formas adotadas para distribuição do resultado.

Nesse contexto, Malaquias *et al.* (2007) manifestam que quando as empresas optam pelo pagamento de dividendos sob a forma de Juros Sobre o Capital Próprio, implicam em uma economia tributária para a entidade. Viceconti e Neves (2011) evidenciam que esse retorno ao acionista teria a tributação apenas de 15%, não sendo tributado pela CSLL e se for o caso pelo adicional do IRPJ, o que resultaria em benefícios também para o investidor.

Em relação ao setor de atuação, Santos (2007) conclui em seu trabalho que o pagamento de Juros Sobre o Capital Próprio é bastante equilibrado entre as empresas industriais, comerciais e de prestação de serviços. Colombo (2011) percebe que a distribuição de lucros em forma de JSCP é mais frequente em empresas maiores, que priorizam a qualidade de suas políticas de governança e conseguem maximizar seus resultados. Silva e Brito (2005) acrescentam que o equilíbrio da distribuição de dividendos deve ser fator relevante e privilegiado pelo corpo administrativo da organização, visto que tal abordagem é reconhecida pelo mercado.

Dessa forma, percebe-se que a remuneração dos JSCP diz respeito a empresas mais estruturadas e que são mais ativas no mercado. Guerreiro e Santos (2006) elucidam que as empresas de capital aberto utilizam com maior frequência o pagamento de Juros Sobre o Capital Próprio. Dentro desse cenário, verifica-se que existem ramos de atividades diferentes onde cada setor de Atuação pode assumir uma política de dividendos. Souza *et al.* (2016) quando analisam a variável Setor se deparam com o resultado de que determinados setores preferem adotar como distribuição de lucros o pagamento de dividendos.

Assim, alguns autores abordam em seus estudos conexões entre o setor de atuação das empresas e o pagamento de JSCP. Malaquias *et al.* (2007) embasam sua pesquisa sobre o setor de Telecomunicações, visto que, foi o que contabilizou o maior montante de JSCP das empresas listadas na Bovespa no ano de 2006. Tal fato pode se justificar consoante com o que afirma Bavaresco e Salvagni (2016), o setor de telecomunicações é um setor que tem abrangido grandes transformações da economia brasileira, passou por grandes mudanças e se tornou um setor estratégico.

Em seu trabalho, Santos *et al.* (2014) demonstram que no Setor Siderúrgico das empresas listadas na BMF&Bovespa em 2012, houve empresas que remuneraram seus acionistas através dos JSCP e dividendos, e outras somente através da remuneração do Capital Próprio.

Malaquias *et al.* (2007) ampliam o assunto, de acordo com os autores, as primeiras empresas abrangidas pela possibilidade da remuneração do capital próprio se enquadram no setor elétrico. Conforme disposto no Decreto nº 41.019, que Regulamenta os serviços de

energia elétrica, em seu Art. 159, § 2º: “A parte do investimento em andamento, realizadas com capital próprio, vencerá juros iguais à taxa de remuneração fixada para o investimento remunerável, até a data da entrada dos serviços das instalações, juros esse que serão capitalizados e acrescidos ao custo da obra”.

Para Heineberg (2002) o Setor de atividade da empresa é fator determinante na política de dividendos, a forma de financiamento, a necessidade de recursos e capital de giro é diferente de um setor para outro. Ainda, em casos de sazonalidade, a política de financiamento adotada pela companhia pode tender a retenção de lucros.

2.3 – Fatores Macroeconômicos

Como variáveis macroeconômicas, o estudo adota a Taxa Selic, o IPCA e a TJLP para análise da correlação com os JSCP.

De acordo com a Circular nº 2.900 do Banco Central do Brasil em seu Art. 2º, “Define-se Taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para títulos federais”. Santos (2009) define a Taxa Selic como uma taxa de juros nominal que possui atualização monetária e juros.

Pagnani e Olivieri (2004) acrescentam que a Selic corresponde à taxa básica da economia brasileira, por ser uma taxa de juros livre de risco, trata-se de um ponto de referência da economia para as demais taxas de juros. Oliveira e Costa (2013) concluem que as mudanças na Taxa Selic impactam o mercado acionário. Santos (2004) aborda que as taxas de juros podem influenciar o resultado das empresas, assim impactando o lucro distribuído.

Paredes e Oliveira (2017) constata que o IPCA e a Taxa Selic refletem de maneira negativa no valor de mercado das empresas, visto que essas variáveis macroeconômicas estão atreladas a elevação do valor da moeda e do retorno dos rendimentos em investimentos de renda fixa. Ainda os autores, observou-se que a Selic possui efeito negativo, ou seja, eleva o custo de empreendimentos financeiros.

O IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Plano, de acordo com o IBGE (2017) “tem por objetivo medir a Inflação de um conjunto de produtos e serviços, referentes ao consumo pessoal das famílias”. Santos (2009) acrescenta que a inflação pode ser uma variável utilizada para auxílio na tomada de decisões e controles internos nas empresas.

Decourt e Procianoy (2012) conseguiram inferir que para os executivos a taxa de juros nacional corresponde a um dos fatores que tem grande influência na projeção de pagamento de dividendos.

Santos (2009) aborda que a TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo corresponde ao indexador aplicado nos contratos de financiamento do BNDES. Conforme a Lei 9.249/95, o cálculo dos Juros Sobre o Capital Próprio corresponde à aplicação da TJLP sobre as contas do Patrimônio Líquido da Pessoa Jurídica.

Dessa forma, Heineberg (2002, p.3) reitera em seu trabalho:

Os aspectos macroeconômicos influenciam os gestores e acionistas nas decisões financeiras de suas empresas, pois estes podem afetar a expectativa de lucros, de riscos e de oportunidades de investimentos. Os níveis de inflação e da taxa de juros afetam diretamente o custo de captação via empréstimos, reduzindo a lucratividade da empresa. Dessa maneira, espera-se que as decisões da política de dividendos contemplem também estes fatores.

Verifica-se que essas variáveis se conectam ao planejamento adotado pelas empresas, seja em nível de geração de caixa, quanto à possibilidade ou não de captação de recursos junto a terceiros, afetam também a projeção do custo de novos investimentos. Assim, infere-se que são índices significativos, estão atrelados à economia do país e possuem grande influência no comportamento que as empresas vão adotar ao longo de cada ano.

3- METODOLOGIA

Para Gil (2008) o fundamento da pesquisa é responder problemáticas mediante a aplicação de procedimentos científicos.

Primeiramente é selecionada uma amostra, segundo Gil (2008) o estudo não compreende toda a população, após procedimentos estatísticos, é selecionada uma amostra, que corresponde ao objeto estudado na pesquisa, dessa forma, as conclusões da investigação resultante de tal amostra são consideradas ao todo.

A amostra da pesquisa toma por base as empresas que divulgaram seus demonstrativos no site da BM&FBOVESPA e que contabilizaram os JSCP de acordo com o banco de dados Econômica.

Para a seleção das empresas que irão compor a amostra, o estudo segue com a apuração do ativo total das companhias e o quanto essas contabilizaram de Juros Sobre o Capital Próprio, caminhando a realização do primeiro passo para resposta da problemática, que corresponde à identificação do quanto essa forma de distribuição de dividendos representa em relação ao Ativo Total dessas entidades. O exame do montante dos Juros sobre o Capital Próprio relacionado com o Ativo Total das Companhias se justifica por ser um meio

de equiparar essas organizações, independente do quanto foi distribuído em moeda, eliminando de certa forma a questão do tamanho dessas empresas, e considerando nesse caso a proporcionalidade de remuneração dos sócios, ademais, sendo uma forma de agrupar as entidades através dessa associação para análises posteriores.

A pesquisa dessa forma se classifica como descritiva, pois de acordo com Prodanov e Freitas (2013, p. 52) o estudo assume esse caráter “quando o pesquisador apenas registra e descreve os fatos observados sem interferir neles. Visa a descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Prodanov e Freitas (2013) acrescentam que o estudo descritivo analisa de forma sistêmica os dados, de modo a ordená-los e interpretá-los, procurando classificar e explicar essas informações, assumindo em geral a forma de levantamento. No que tange aos procedimentos técnicos a investigação assume a postura documental, em harmonia com Gil (2008, p. 51) “a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com o objetivo da pesquisa”.

Marconi e Lakatos (2003, p. 166) complementam “após a coleta dos dados, eles são elaborados e classificados de forma sistemática. Antes da análise e interpretação, os dados devem seguir os seguintes passos: seleção, codificação, tabulação”. De acordo com os autores a seleção corresponde a apuração rigorosa, a codificação remete a categorização dos dados e a tabulação diz respeito:

A disposição dos dados em tabelas, possibilitando maior facilidade na verificação das inter-relações entre eles. É uma parte do processo técnico de análise estatística, que permite sintetizar os dados de observação, conseguidos pelas diferentes categorias e representá-los graficamente. Dessa forma, poderão ser melhor compreendidos e interpretados mais rapidamente. (MARCONI E LAKATOS, 2003 p.166).

Após a adoção desses procedimentos, a continuação da pesquisa trata a identificação da proporcionalidade do montante de juros sobre capital próprio aplicado ao ativo de cada empresa da amostra com os fatores destacados no objetivo. Tal procedimento corresponde a fase posterior de obtenção de resultados. Marconi e Lakatos (2003, p.167) dispõe que o próximo passo corresponde à análise e interpretação dos elementos. A análise ou explicação concerne a “tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores”. Ainda os autores, nessa etapa a finalidade exprime o detalhamento dos dados através de procedimentos estatísticos, para responder os questionamentos evidenciados na pesquisa.

Prodanov e Freitas (2013) especificam que as hipóteses devem ser formuladas e as variáveis categorizadas. Marconi e Lakatos (2003, p. 168) relacionam que a elaboração da análise abrange:

A verificação das relações entre as variáveis independente e dependente, a fim de ampliar os conhecimentos sobre o fenômeno. Esclarecimento sobre a origem da variável dependente e necessidade de encontrar o que antecede as variáveis independentes e dependentes. Explicitação da validade das variáveis.

Para Marconi e Lakatos (2003) a fase de interpretação dos dados corresponde a relação das informações analisadas com o que está proposto aos objetivos e tema da pesquisa. Para o alcance do objetivo principal, a pesquisa abrange o estudo em relação a variáveis do tipo de negócio e índices macroeconômicos, investigando possíveis fatores que se relacionam com os resultados encontrados na fase de obtenção da amostra estudada.

No que tange as variáveis macroeconômicas, tais dados serão coletados dos sites ADVFN - IPCA, BNDES – TJLP, e do Banco Central do Brasil – Taxa Selic. Após o levantamento dessas informações, serão aplicados novamente os mesmos procedimentos evidenciados para obter o resultado chave da indagação, tabulação desses fatores e análise e interpretação dos mesmos através de mecanismos estatísticos, aplicando posteriormente os testes para validação do conteúdo. Todos os testes do trabalho serão dispostos e concluídos através de Planilhas Eletrônicas.

4- DESENVOLVIMENTO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Através do Banco de Dados Económica fez-se um levantamento do montante de Juros Sobre o Capital Próprio contabilizados em relação ao Ativo Total das empresas listadas na Bolsa de Valores no ano de 2000 a 2009. Importante salientar que o intervalo foi determinado em razão de ser o disponível pela fonte coletada, visto que no processo de mudança de normas contábeis em dezembro de 2010, de Legislação Societária 6.404/76 para IFRS 11.638/07, algumas contas deixaram de ser evidenciadas nas Demonstrações Contábeis de forma analítica e passaram a ser divulgadas em Notas Explicativas.

O primeiro passo de organização dos dados foi a exclusão das empresas que durante todo esse período apresentaram um saldo igual a zero, ou não evidenciaram valores de escrituração dos JSCP em relação ao seu Ativo. Dessa forma, a amostra considera 165 empresas para análise.

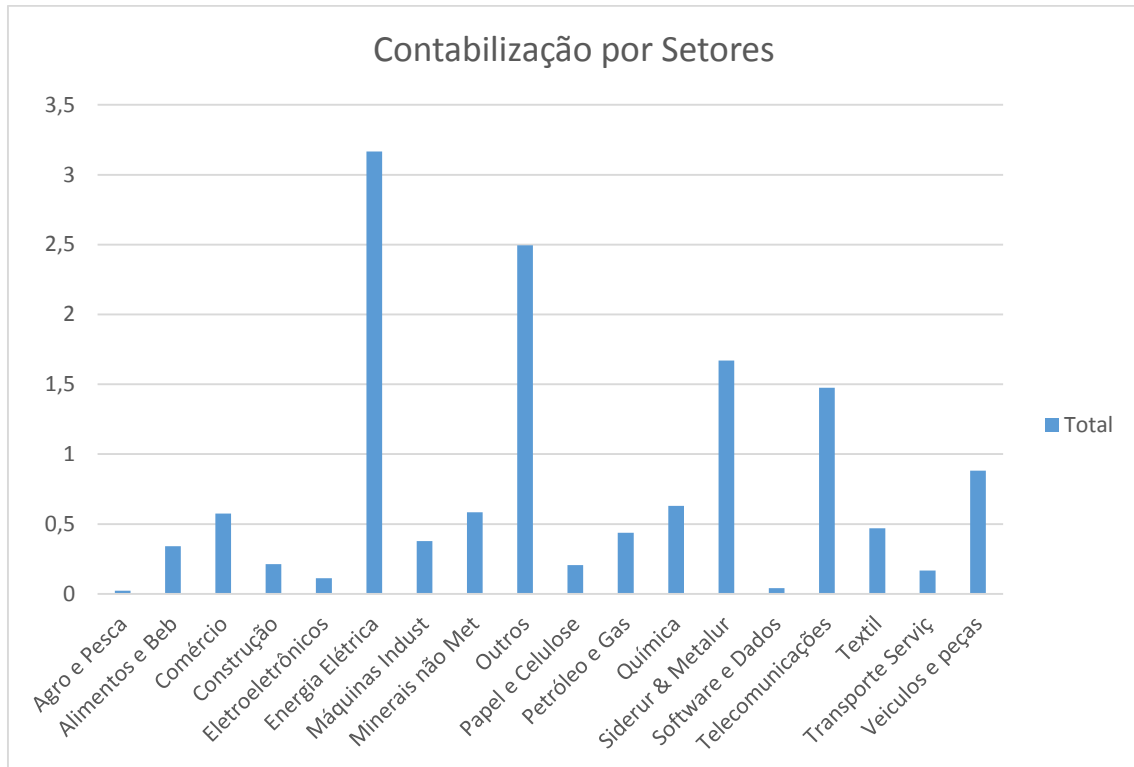
A primeira análise feita relatou através do total contabilizado ao longo do período, quais os setores que mais evidenciaram os JSCP, o resultado segue na Tabela 1, essa forma de exame foi adotada para tentar justificar se algum setor em específico compreende esse método de remuneração dos sócios. É possível inferir que o Setor de Energia Elétrica foi o Setor que apresentou maior índice de registro da remuneração sobre o Patrimônio Líquido, em segundo lugar aparece à figura do Setor Outros.

Em seguida, de maneira a refinar a pesquisa e diminuir a questão da quantidade de empresas analisadas, foi reduzida a amostra de 165 empresas, para apenas 20, onde essas últimas são as que ao longo dos exercícios selecionados mais evidenciaram o computo de pagamento de JSCP em relação ao seu Ativo. O resultado apresentado diverge do anterior, a partir dessa hipótese, o setor que apresenta a maior contabilização é o Setor Outros.

Porém, é possível afirmar que o pagamento de dividendos através dos JSCP, diz respeito a uma estratégia de certo tipo de segmento, pois ainda após essa análise o Setor de Energia Elétrica representa o segundo ramo de atuação que mais registrou essa forma de retorno aos investidores ao longo do período. Tal resultado pode se justificar em razão de ser o primeiro setor da economia abrangido pela adoção da política de remuneração do Capital Próprio, e desde então o corpo administrativo pode ter utilizado essa ferramenta com frequência. Não podem ser aplicadas as mesmas conclusões ao Setor Outros, mesmo que se identifique com os resultados da variável Setor de Energia Elétrica, conforme a própria classificação, diz respeito a mais de uma esfera de atuação.

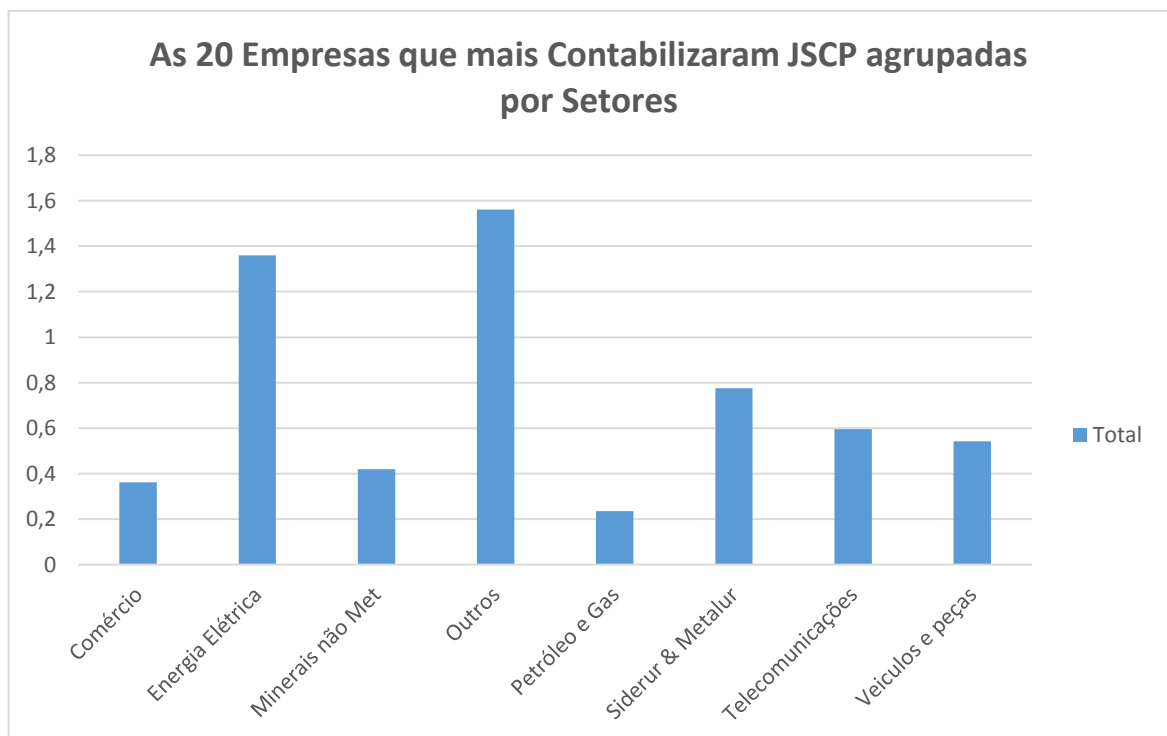
A quantidade de empresas do campo de energia elétrica na primeira análise feita corresponde a 40, ou seja, aproximadamente 24% do total da amostra. Já na Tabela 2 que corresponde à análise sobre as 20 empresas que mais adotaram essa política de remuneração durante o período estudado, o setor de serviços elétricos diz respeito a 25% do total da amostra. Nas tabelas está disposta a proporção do total contabilizado de JSCP em relação ao Ativo das Companhias.

Tabela 1: Classificação por setor em relação ao registro de JSCP pelo Ativo Total das empresas do ano de 2000 a 2009.



Fonte: Desenvolvida pelo autor

Tabela 2: Classificação das 20 empresas que mais contabilizaram JSCP em relação ao seu Ativo Total de 2000 a 2009 evidenciado por setor.



Fonte: Desenvolvida pelo autor

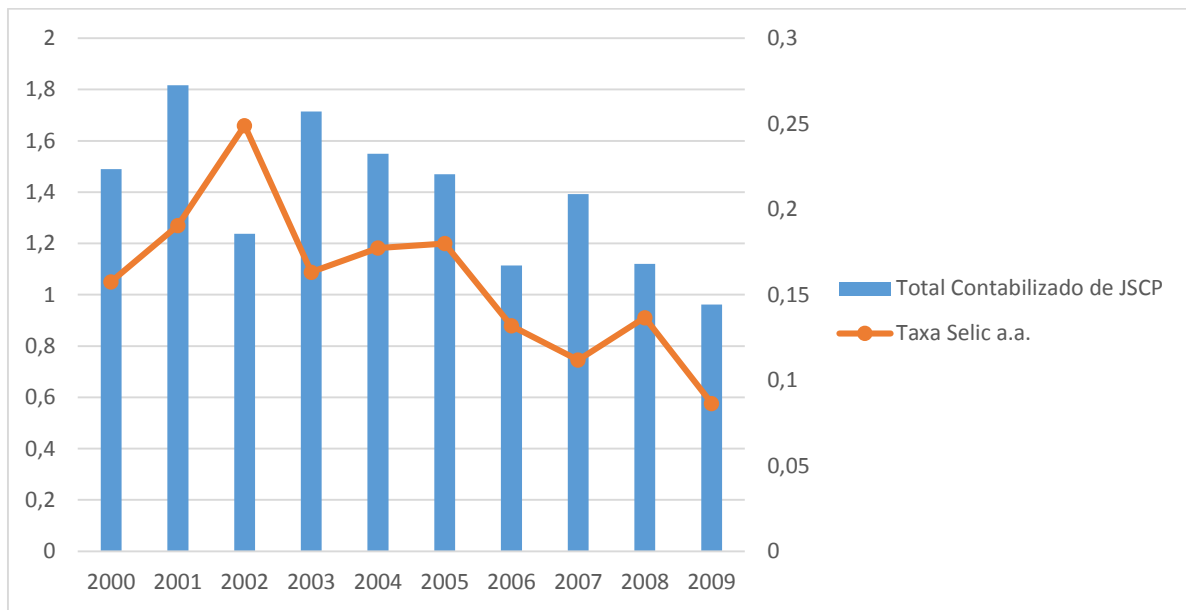
Após esses resultados, dirige-se o trabalho para análise dos JSCP com os indicadores macroeconômicos, primeiramente analisando a correlação da base estudada com a Selic. Inicialmente, foi totalizado o valor contabilizado por todas as 165 empresas constantes na primeira verificação, ano a ano. Esse método foi realizado para comparação anual, entre o montante de JSCP em função do Ativo Total registrado pelas empresas e a Taxa Selic Anual, desconsiderando dessa forma a variável setor de atuação.

Depois de realizada a coleta dos dados sobre a Taxa Selic através do site do Banco Central do Brasil, foi considerado para concatenar o objetivo do estudo, o valor da Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis. Dos dados dispostos pelo Banco Central do Brasil, no tocante ao histórico das taxas de juros, foi estabelecido para essa investigação, a Taxa anual do último período de vigência de cada ano.

Como exemplo do que foi mencionado no parágrafo anterior, para o ano de 2000 o período de vigência da taxa se inicia em 21/12/2000 e vai até 17/01/2001, no ano de 2001, o início é em 20/12/2001 e o término em 23/01/2002, e assim continuamente, de acordo com a fonte dos dados.

Dessa forma, através da Tabela 3, percebe-se que a Taxa Selic possui uma correlação considerável com o registro dos JSCP, em alguns períodos em que há o aumento na taxa o registro do pagamento de dividendos em forma de remuneração do capital próprio tende a diminuir. Assim, com essa relação que existe na maioria dos anos pode-se inferir que essa é uma variável considerada nas decisões sobre a política de dividendos.

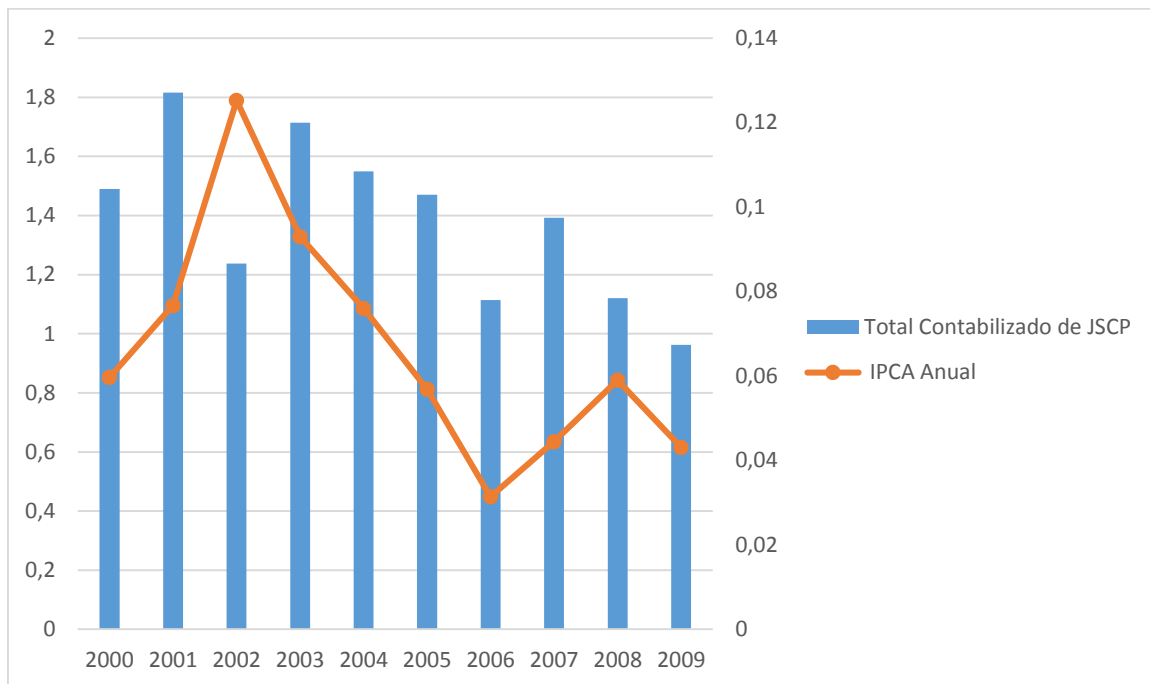
Decourt e Procianoy (2012) verificaram que os executivos concordam que a formulação da remuneração dos investidores está fortemente relacionada com a geração de caixa da empresa, assim remetendo ao fato de que a política de dividendos é dependente da situação em que a empresa se encontra. Os autores validaram que os administradores acreditam que a remuneração dos investidores tem impacto no valor das empresas, além de que os três principais fatores para pagamento de dividendos correspondem a possibilidade de geração de caixa, o lucro líquido apresentado e a possibilidade de realizar investimentos futuros. Dessa forma, podemos conectar essa relação entre as variáveis com a estratégia de investimento e financiamento adotada pelas Companhias.

Tabela 3: Análise do registro de JSCP em relação ao Ativo Total das empresas com a Taxa Selic anual.

Fonte: Desenvolvida pelo autor

Prosseguindo com a pesquisa, a próxima indagação refere-se ao IPCA. De maneira semelhante aos procedimentos relacionados à interpretação da ligação entre a Taxa Selic e o tema do trabalho, os dados referentes aos JSCP serão os mesmos utilizados anteriormente. No que diz respeito ao IPCA, foram utilizados os valores já acumulados anualmente, obtidos através da soma dos valores mensais. Não foi realizado nenhum cálculo para se chegar aos valores, visto que, os dados referentes a esse indicador estão dispostos da forma elencada no site ADVFN utilizado como fonte de coleta para essa variável.

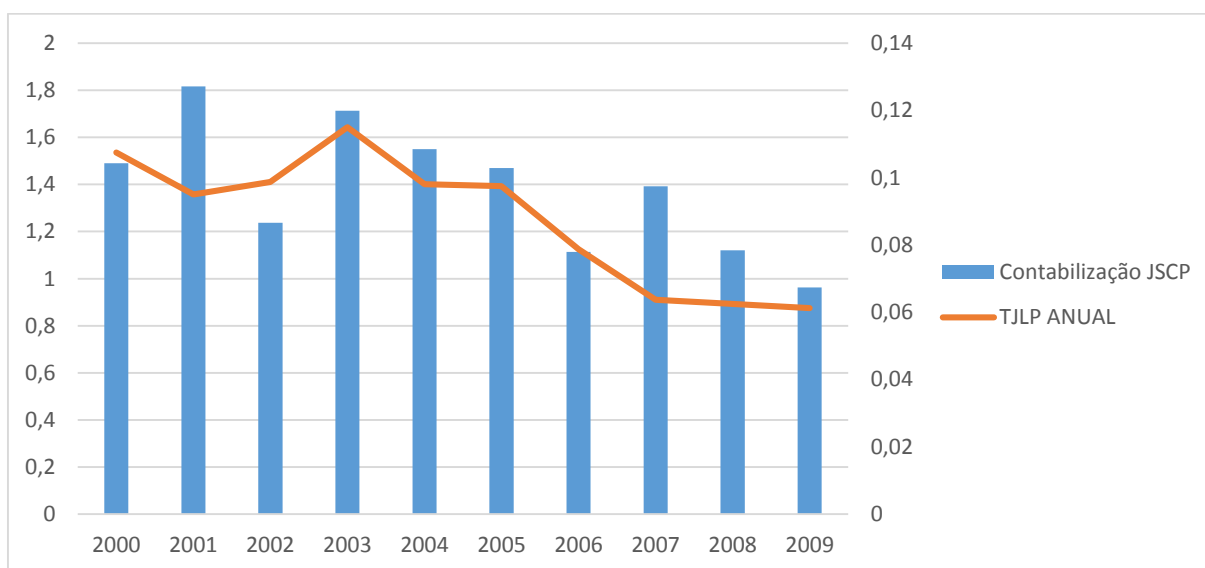
Seguido da organização e interpretação das informações coletadas, constata-se que o IPCA demonstra uma ligação bastante relevante com o ordenado aos acionistas pelo Capital Próprio. Na maioria dos anos o indicador da inflação e o registro dos JSCP seguem o mesmo padrão, salvo dos anos de 2001 para 2002, 2002 para 2003 e 2007 para 2008. Assim, é considerável a atribuição dessa variável com a formulação da política de dividendos. Segue na Tabela 4, o resultado evidente pautado acima.

Tabela 4: Análise do Registro de JSCP em relação ao Ativo Total das empresas com o IPCA anual.

Fonte: Desenvolvida pelo autor

Posteriormente direciona-se a última inspeção, que trata da análise do Total Anual Contabilizado de Juros Sobre o Capital Próprio em relação ao Ativo Total das empresas da amostra, relacionado com a variação da Taxa de Juros de Longo Prazo. Para essa exploração a TJLP utilizada corresponde a taxa anual de cada ano observado. Como data-base para essa análise, os dados coletados do site do BNDES, foram adaptados para o valor acumulado anualmente, para então examinar a relação com o comportamento dos JSCP.

Através da Tabela 5, pode-se concluir que a TJLP aponta um acompanhamento efetivo com o registro dos JSCP. Na maioria das competências as variações que ocorrem na contabilização dos JSCP estão relacionadas ao comportamento da TJLP. Essa relação pode se justificar pelo fato da TJLP ser fator chave no cálculo da remuneração do Capital Próprio, pois para apurar o valor dos JSCP, aplica-se diretamente a TJLP anual sobre o Patrimônio Líquido da empresa. Por conseguinte compreende-se que esse indexador tem influência na decisão do pagamento dos JSCP. Os resultados delimitados nesse parágrafo correspondem a interpretação da Tabela 5.

Tabela 5: Análise dos JSCP em relação ao Ativo Total das empresas com a TJLP anual.

Fonte: Desenvolvida pelo autor

Conforme os resultados da pesquisa, pode se observar que a Política de Dividendos de uma empresa pode estar relacionada a fatores internos e externos. Ainda que, o pagamento dos JSCP represente uma economia tributária para entidade, a decisão de remunerar os sócios ou não através deles, depende de várias variáveis que vão determinar o comportamento que as empresas vão adotar frente a mudanças na economia, mercado, políticas internas, estratégias e objetivos.

5- CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa observou o comportamento da Contabilização dos Juros Sobre o Capital Próprio, que correspondem a uma economia tributária para as empresas. Na exploração dessa variável, relacionou-se a mesma com Ativo Total das entidades destacadas para o estudo, uma forma de eliminar o efeito do tamanho das organizações e determinar uma proporção em que as empresas recorreram a essa forma de remuneração dos sócios.

O estudo abordou o período de 2000 a 2009 com uma amostra de 165 empresas, que durante esse período, em algum ano apresentaram valores diferentes de zero da variável elencada no início dessa seção.

Os objetivos da pesquisa estão associados ao comportamento do registro dos JSCP com fatores macroeconômicos e o setor de atuação das empresas. Como sinônimo de

economia tributária para as companhias, observou-se essa forma de distribuição de dividendos em relação a alguns fatores, como Setor, Taxa de Juros de Longo Prazo, Taxa Selic e IPCA.

Os resultados abrangidos na pesquisa demonstram que os índices macroeconômicos analisados apresentam relação com a sistemática dos Juros Sobre o Capital Próprio. Mesmo que não seja possível afirmar que a ligação entre as variáveis é direta, ou seja, que são de fato os principais determinantes da política de dividendos, tais indicadores podem afetar os resultados das companhias, formas de financiamento e expectativas de investimento, assim impactando consideravelmente as empresas nessa forma de deliberação de remuneração dos investidores. É possível concluir que a formulação da política de dividendos das empresas estudadas aborda diversos fatores e não somente a expectativa de economia tributária, as empresas consideram variáveis que auxiliam na tomada de decisão. Dessa forma, ainda que os JSCP correspondam ao conceito de Planejamento Tributário, diversos fatores são analisados antes da adoção do pagamento dos mesmos pelas entidades.

Uma limitação da pesquisa com relação ao estudo sobre as variáveis macroeconômicas, diz respeito a não utilização de técnicas de econometria ou estatísticas para validar a relação dos JSCP com os fatores elencados na pesquisa.

Sobre o exame em relação ao Setor de atuação, constata-se que o Setor de Energia Elétrica tem adotado com maior dimensão a remuneração dos dividendos através dos JSCP. Uma limitação dessa averiguação é que esse ramo de atividade corresponde a uma proporção considerável da amostra, não é possível deduzir que durante todo esse período são as empresas de Energia Elétrica que efetuam o pagamento desses juros em maior valor, a avaliação levantada pelo estudo traz um resultado em conjunto desse tipo de negócio.

Para próximos trabalhos a investigação sobre o Setor de Energia Elétrica se torna relevante, como podem adotar a remuneração do Capital Próprio mesmo antes da Lei 9.249/95, a indagação sobre a economia tributária para as empresas e seus investidores com o pagamento dos JSCP é bastante considerável. Em relação aos fatores externos a empresa, torna-se pertinente o levantamento de quais são as principais variáveis externas que determinam a política de dividendos, de que modo índices econômicos influenciam essa decisão e se possível até que ponto a saúde e postura da empresa têm peso nessa formulação.

REFERÊNCIAS

BAVARESCO, G. C.; SALVAGNI, J. AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO EM EMPRESA DE TELECOMUNICAÇÕES: AS PERCEPÇÕES DOS GESTORES. **Recape: Revista de Carreiras e Pessoas**, São Paulo, v. 5, n. 3, p.330-346, 27 jan. 2016. Quadrimestral. Disponível em: <<http://revistas.pucsp.br/index.php/ReCaPe/article/view/23029/19252>>. Acesso em: 04 out. 2017.

BRASIL, B. C. **Circular nº 2.900**, de 24 de junho de 1999. Estabelece período de vigência da meta para a Taxa SELIC, seu eventual viés e aprova o novo Regulamento do Comitê de Política Monetária (COPOM). Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1999/pdf/circ_2900_v2_1.pdf>. Acesso em: 09 out. 2017.

_____. **Decreto nº 41.019**, de 26 de fevereiro de 1957. Regulamenta os serviços de energia elétrica. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d41019.htm>. Acesso em 12 out. 2017.

_____. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <<http://www6.senado.gov.br/sicon>>. Acesso em 12 out. 2017.

_____. **Lei nº 7.689**, de 15 de dezembro de 1988. Institui contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7689.htm>. Acesso em 02 out. 2017.

_____. **Lei nº 9.249**, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9249.htm>. Acesso em 02 out. 2017.

_____. **Lei nº 9.430**, de 27 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9430.htm#art88xxvi>. Acesso em 02 out. 2017.

_____, R. F. **IRPJ (Imposto sobre a renda das pessoas jurídicas)**. 2015. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/aceso-rapido/tributos/IRPJ>>. Acesso em: 10 set. 2017.

COLOMBO, J. A. **Juros sobre o capital próprio, estrutura de propriedade e destruição de valor**: Evidências no Brasil. 2011. 113 f. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-

graduação em Administração, Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em:
<<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/32534/000787574.pdf?sequence=1>>.
Acesso em: 04 set. 2017.

DECOURT, R. F.; PROCIANOY, J. L. O Processo Decisório sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA: Survey com CFOs. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 4, p.461-498, dez. 2012. Trimestral. Disponível em:
<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/4003/5849>>. Acesso em: 17 out. 2017.

FERREIRA, L. F.; ONZI, S. M. D. Qual a Melhor Opção do Ponto de Vista Gerencial-Tributário para Empresas Tributadas com Base no Lucro Real: Destinação de Lucros, Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio ou Pró-Labore. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 5, n. 14, p.35-50, 31 jul. 2006. Disponível em:
<<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/1161/1104>>. Acesso em: 15 set. 2017.

GAICHI, D. H. V.; BORDEAUX-REGO, R. Cálculo do custo do capital próprio no Brasil: Análise crítica do laudo de avaliação da vale fertilizantes. **Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção**. Niterói, p. 29-41, mar. 2013. Disponível em:
<http://www.producao.uff.br/conteudo/rpep/volume132013/RelPesq_V13_2013_03.pdf>.
Acesso em: 10 out. 2017.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GOMES, P. H. da C. P. N. et al. Determinantes da política de remuneração do capital próprio: dividendos versus juros sobre capital próprio. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Paraíba, v. 5, n. 2, p.62-85, 7 ago. 2015. Disponível em:
<<http://revistas.ufcg.edu.br/reunir/index.php/uacc/article/view/278/pdf>>. Acesso em: 10 out. 2017.

GOULART, A. M. C. Custo de oportunidade: oculto na contabilidade, nebuloso na mente dos contadores. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 13, n. 30, p. 19-31, dez. 2002. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772002000300002>. Acesso em: 04 out. 2017.

GOUVEIA, F. H. C.; AFONSO, L. E. Uma análise das formas de remuneração dos sócios por meio do planejamento tributário. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n.

2, p.69-98, 30 maio 2012. Disponível em:
<<http://www.scielo.br/pdf/ram/v14n2/a04v14n2.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2017.

GUERREIRO, R.; SANTOS, A. As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio? In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006. Disponível em:
<<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos62006/31.pdf>>. Acesso em: 30 set. 2017.

HEINEBERG, R. **Aspectos determinantes do pagamento de proventos em dinheiro das empresas com ações negociadas na BOVESPA**. 2002. 84 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Administração, Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002. Disponível em:
<<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/1558>>. Acesso em: 04 out. 2017.

IBGE. Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor IPCA e INPC. 2017. Disponível em:
<ftp://ftp.ibge.gov.br/Precos_Indices_de_Precos_ao_Consumidor/IPCA/Fasciculo_Indicadores_IBGE/ipca-inpc_201703caderno.pdf>. Acesso em: 13 out. 2017.

JORDÃO, Ricardo Vinícius Dias; OLIVERIA, Geraldo Renato. Gestão tributária nas atividades de reorganização societária em empresas de Minas Gerais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Paraná, v. 35, n. 3, p.136-157, 30 set. 2016. Disponível em:
<<http://www.spell.org.br/documentos/ver/42851/gestao-tributaria-nas-atividades-de-reorganizacao-societaria-em-empresas-de-minas-gerais/i/pt-br>>. Acesso em: 30 ago. 2017.

JUNIOR, W. L. N.; ZANI, J. Os juros sobre o capital próprio versus a vantagem fiscal do endividamento. **Revista de Administração**. São Paulo: Revista de Administração, v. 36, n. 2, jun. 2001. Disponível em: <<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/v36n2p89a102.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2017.

MALAQUIAS, R. F. et al. Contabilização de juros sobre o capital próprio e economia tributária são sinônimos? In: SEMEAD, 2007, São Paulo. **Periódico**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007. Disponível em:
<<http://sistema.semead.com.br/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/178.pdf>>. Acesso em: 13 set. 2017.

_____, R. F. et al. Juros sobre o Capital Próprio: Uma análise envolvendo a empresa pagadora e o acionista recebedor. **Revista UnB Contábil**. Brasília: v. 10, n. 43, 2007. Disponível em: <https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/245/pdf_108>. Acesso em: 12 out. 2017.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

OLIVEIRA, F. N.; COSTA, A. R. R. Os Impactos das mudanças inesperadas da SELIC no mercado acionário brasileiro. **Brazilian Business Review**. Vitória, p. 53-81. 30 set. 2013. Disponível em: <http://bbronline.com.br/public/edicoes/10_3/artigos/yw4ow5td002872016165329.pdf>. Acesso em: 12 out. 2017.

PAGNANI, E. M.; OLIVIERI, F. J. Instrumentos de Avaliação de Desempenho e Risco no Mercado Acionário Brasileiro: um estudo de anomalias de mercado na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 16, p. 29-42, dez. 2004. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/947/94761604/>>. Acesso em: 12 out. 2017.

PANDOLFO, T.; LIMA, E. M. Juros Sobre Capital Próprio ou Distribuição de Lucros: O que é melhor? In: CONGRESSO UFSC de INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 4., 2011, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20110112161435.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2017.

PAREDES, Breno; OLIVEIRA, Marcos. O IMPACTO DOS FATORES MACROECONÔMICOS E DE RISCO SOBRE A MENSURAÇÃO DO VALOR DAS EMPRESAS. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 13, n. 2, p.43-64, 30 jun. 2017. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5427/pdf>>. Acesso em: 12 out. 2017.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SANTOS, A. Quem está pagando juros sobre o capital próprio no Brasil? **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, p.33-44, jun. 2007. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34222>>. Acesso em: 12 set. 2017.

_____, E. O. **Administração Financeira da pequena e média empresa**. São Paulo: Atlas, 2009.

_____, L. O. et al. Juros Sobre Capital Próprio: Um Estudo da Economia Tributária nas Empresas do Setor Siderúrgico listadas na BMF&Bovespa. In: CONGRESSO UFSC de INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 5., 2014, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2014. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCF/20140424061613.pdf>>. Acesso em: 10. out. 2017.

_____, P. C. C. Juros sobre o capital próprio: Despesas financeiras ou uma oportunidade e melhor mensurar o lucro contábil? **Pretexto**, Belo Horizonte, v. 1, n. 5, p.69-80, jul. 2004. Disponível em: < <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/view/402/398>>. Acesso em: 20 out. 2017.

SILVA, J. C. G.; BRITO, R. Testando as previsões de trade-off e pecking order sobre dividendos e dívida no Brasil. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 35, n. 1, p.37-79, mar. 2005. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612005000100002>. Acesso em: 09 out. 2017.

SOUZA, D. H. O.; PEIXOTO, F. M.; SANTOS, M. A. EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS: UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS. **Asaa Journal: Advances in Scientific and Applied Accounting**. São Paulo, p. 58-79. abr. 2016. Disponível em: <<http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/197/154>>. Acesso em: 11 out. 2017.

VICECONTI, P.; NEVES, S. **Contabilidade Avançada e análise das demonstrações financeiras**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

VELLO, A.; MARTINEZ, A.L. Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 11, n. 23, p.117-140, 28 ago. 2014. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/35514/planejamento-tributario-eficiente--uma-analise-de-sua-relacao-com-o-risco-de-mercado>>. Acesso em: 04 set. 2017.

ZANON, A. R. M. et al. Influência da Política de Dividendos no valor de mercado das empresas brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 7, n. 3, p.326-339, dez. 2017. Disponível em: <<https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/3844/2447>>. Acesso em: 30 set. 2017.