

Editor: Fernando Aurelio Zilveti
Editor-assistente: Michell Przepiorka

ISSN 1415-8124

REVISTA DIREITO TRIBUTÁRIO ATUAL

RDTA
45

2º Quadrimestre 2020

Current Issues of Tax Law Review
N. 45 – 2020 / 2nd Quarter



INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO TRIBUTÁRIO

A TELEOLOGIA DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E A INTERPRETAÇÃO DOS LIMITES À SUA DEDUTIBILIDADE

THE PURPOSE OF THE INTERESTS ON EQUITY CAPITAL AND THE INTERPRETATION OF THE LIMITS TO THEIR DEDUCTION

Ricardo André Galendi Júnior

Doutorando em Direito Tributário Internacional e Europeu pela Universidade de Maastricht (Holanda). Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela FDUSP. Foi Pesquisador Visitante na Universidade de Colônia (Alemanha). Especialista em Tributação Internacional pelo IBDT. Bacharel em Direito pela FDUSP. Advogado em São Paulo. E-mail: rgalendi@gmail.com

Recebido em: 19-04-2020
Aprovado em: 22-07-2020

RESUMO

O presente artigo oferece uma perspectiva sistemático-teleológica a respeito do regime jurídico-tributário dos juros sobre o capital próprio (JCP) no direito brasileiro. A partir da literatura de finanças corporativas, identifica-se o viés de financiamento por dívida, inerente ao imposto de renda das pessoas jurídicas, demonstrando-se de que maneira os JCP foram concebidos para mitigá-lo. A finalidade última do presente artigo é orientar a interpretação dos dispositivos que lhe são aplicáveis. Em particular, o presente artigo contribui para que se compreenda devidamente a possibilidade de dedução de JCP de exercícios anteriores, que tem sido distorcida pela jurisprudência administrativa, inobstante os corretos posicionamentos do Judiciário a respeito da matéria.

PALAVRAS-CHAVE: IMPOSTO DE RENDA DAS PESSOAS JURÍDICAS, VIÉS DE FINANCIAMENTO POR DÍVIDA, JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

ABSTRACT

The present article provides for a systematic and purposive perspective on the legal regime of the “interests on equity capital” (Juros sobre o Capital Próprio – JCP) in the Brazilian tax system. The author addresses the debt bias, inherent to corporate income tax systems, and describes how the JCP have been conceived to mitigate it. The ultimate intent of the article is to guide the interpretation of the applicable provisions. The contribution is particularly aimed at making the case for the possibility of deduction of JCP in relation to former years, which has been distorted by administrative authorities, despite the consistent interpretation of the Judiciary on the topic.

KEYWORDS: CORPORATE INCOME TAX, DEBT BIAS, INTERESTS ON EQUITY CAPITAL

How do firms choose their capital structures? [...] We don't know.”
(Stewart Myers, *The Capital Structure Puzzle*)

1. INTRODUÇÃO

A utilização de despesas com juros é uma das estratégias mais comuns adotadas por empresas multinacionais para otimizar sua tributação¹. A diferença de tratamento fiscal entre capital próprio e de terceiros, a possibilidade de se recorrer ao financiamento intragrupo, bem como as discrepâncias de alíquotas entre os Estados, colocaram as despesas com juros entre os principais pontos de atenção do Projeto BEPS². Não por acaso, a Ação 4 é dedicada exclusivamente a esta questão e a Ação 2 a aborda em diversas passagens.

Deve-se ver, contudo, que o problema não é novo, tampouco exclusivo de operações internacionais. As distorções geradas pelo sistema tributário sobre a escolha de financiamento das empresas têm sido estudadas desde a década de 1950³, em análises que desconsideravam inicialmente diferenças de alíquotas. A utilização de despesas com juros pode ser um problema (tributário) mesmo em um cenário estritamente doméstico. É verdade que, em operações internacionais, o problema se agrava e se torna mais complexo. As (provavelmente inevitáveis) distorções econômicas que decorrem da pluralidade de alíquotas, bem como a sistematização dos métodos destinados a eliminar a dupla

1 Cf. HEY, Johanna. Base Erosion and Profit Shifting and interest expenditure. *Bulletin for International Taxation* vol. 68, n. 6/7, June/July 2014, p. 332; SILVA NETO, Paulo Pentead de Faria e. Dedutibilidade de juros e outros pagamentos financeiros – a Ação n. 4 do BEPS sob a ótica dos países em desenvolvimento. In: GOMES, Marcus Lívio; e SCHOUERI, Luís Eduardo (coord.). *A tributação internacional na era pós-BEPS. Soluções globais e peculiaridades de países em desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, vol. II.

2 Cf. OECD. *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*. OECD, 2013, p. 48.

3 MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* vol. 48, n. 3, 1958, p. 261-297; MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review* vol. 53, n. 3, 1963, p. 433-443.

tributação⁴, impõem questões adicionais à influência dos tributos sobre a estrutura de capital das empresas.

A dimensão internacional do financiamento das empresas não faz mais do que agregar uma nova camada de complexidade a um problema que já existe em um cenário estritamente doméstico. Daí ser essencial compreender o viés de financiamento por dívida a partir de uma perspectiva estritamente doméstica, buscando-se sistematizar teleologicamente os dispositivos que podem interferir na estrutura de capital das empresas. A este esforço, o presente artigo oferece uma pequena contribuição.

No Brasil, têm-se alguns elementos na legislação do imposto sobre a renda cujo efeito é mitigar o viés de financiamento por dívida: a isenção sobre distribuição de dividendos⁵; a retenção na fonte sobre pagamento de juros ao exterior; as regras de subcapitalização⁶; e a dedutibilidade do pagamento de Juros sobre o Capital Próprio (“JCP”)⁷.

O escopo do presente artigo é oferecer uma perspectiva sistemático-teleológica a respeito do regime jurídico dos JCP. Inicialmente, no item 2, quer-se compreender, a partir da literatura de finanças corporativas, no que consiste o viés de financiamento por dívida, inexoravelmente produzido pela tributação da renda das pessoas jurídicas. Tal exame ignorará o tema enquanto problema de tributação internacional, analisando-se a questão sob uma perspectiva estritamente doméstica, desprezando-se eventuais diferenças de alíquotas e desafios decorrentes de conflitos de qualificação.

Em seguida, no item 3, analisa-se uma das propostas destinadas a mitigar tal problema, qual seja, a adoção de um mecanismo de *Allowance for Corporate Equity* (“ACE”). Após a descrição do modelo econômico, realiza-se breve análise de algumas experiências práticas em âmbito internacional, com foco nos desvios observados no direito comparado em relação ao modelo financista, para que se possa, no item 4, identificar de que maneira tal modelo é relevante ao estudo jurídico dos JCP.

A finalidade última do presente artigo é oferecer subsídios para a compreensão do regime jurídico dos JCP, identificando-se suas origens e sua teleologia, e orientar a interpretação

4 Sobre o tema, cf. GALENDI JR., Ricardo André. Fundamentos da tributação de lucros no exterior: entre competitividade e harmonização. Revista Direito Tributário Atual vol. 33. São Paulo: IBDT, 2015, p. 389-412; SCHOUERI, Luís Eduardo; e GALENDI JR., Ricardo André. Justification and implementation of the international allocation of taxing rights: can we take one thing at a time? In: ROCHA, Sergio André; e CHRISTIANS, Allison (ed.). Tax sovereignty in the BEPS Era. Amsterdam: Wolters Kluwer, 2017.

5 Em sistemas em que a distribuição de dividendos é tributada, tem-se ainda maior incentivo ao financiamento da atividade empresarial mediante dívida.

6 Para fins de determinação do lucro real e da base de cálculo da CSLL, as regras de subcapitalização introduzidas pela Lei n. 12.249/2010 limitam a dedução de despesas com juros pagos ou creditados a partes vinculadas no exterior e a pessoas físicas ou jurídicas residentes em jurisdição de tributação favorecida ou submetidas a regime fiscal privilegiado.

7 A correlação entre JCP, regras de subcapitalização e isenção de dividendos encontra-se exposta em SCHOUERI, Luís Eduardo. Juros sobre Capital Próprio: natureza jurídica e forma de apuração diante da “Nova Contabilidade”. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; e LOPES, Alexandro Broedel (org.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos). São Paulo: Dialética: 2012, vol. 3, p. 171-174.

dos dispositivos que lhe são aplicáveis para fins de apuração do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (“IRPJ”). Tais considerações encontram-se expostas no item 4, que analisa a doutrina e a jurisprudência sobre o tema, apresentando-se, ao fim, a proposta hermenêutica do autor. Em particular, o presente artigo contribui para que se compreenda devidamente a possibilidade de dedução de JCP de exercícios anteriores, que tem sido distorcida pela jurisprudência administrativa, inobstante os corretos posicionamentos do Judiciário a respeito da matéria.

As conclusões que se pretende oferecer são, portanto, de cunho dogmático-analítico, sem qualquer pretensão de se avaliar a eficiência da legislação estudada, enquanto questão econômica. As aproximações aqui propostas são dedicadas à “construção de um sentido ao todo tributário”⁸ e de forma alguma intentam transbordar a letra e o espírito das leis interpretadas.

2. A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS E O SISTEMA TRIBUTÁRIO

Não é raro o argumento segundo o qual determinada estrutura de financiamento seria “abusiva” ou “desnecessária”, que se tem repetido na jurisprudência administrativa⁹. A pergunta passa a ser, então, o que seria o “usual”, que se contrapõe ao “abuso” na dedutibilidade de despesas com juros? Afinal, existiria uma preferência, juridicamente fundamentada, pela utilização de capital próprio em detrimento do capital de terceiros?

Sob o ponto de vista do direito privado, a resposta é negativa. No direito societário prevalece, como regra, a liberdade de financiamento. Salvo casos expressamente previstos, em que o capital social mínimo é exigido¹⁰, e as hipóteses de capitalização temerária, tal qual formuladas pela doutrina¹¹, não se tem, na legislação comercial, qualquer preferência pela capitalização em detrimento da dívida. Embora possa parecer preferível negociar-se com partes capitalizadas e não com partes endividadas, a verdade é que, na prática, existe uma pluralidade de garantias que credores costumam exigir, raramente se pautando pelo capital social. A função de garantia do capital social tem sido de longa data relativizada no direito brasileiro¹².

Tampouco do ponto de vista financeiro existe qualquer razão para a preferência do sistema pelo capital próprio em detrimento da dívida e isso será evidenciado no presente tópico. No

8 SCHOUEIRI, Luís Eduardo. *Direito tributário*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 22.

9 Cf., com exemplos, item 2.2.2, *infra*.

10 Vejam-se, por exemplos, as regras relativas às EIRELI e às instituições financeiras.

11 Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 222; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *A crise da limitação da responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2004, p. 159; DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2007, p. 181.

12 Para um exame crítico da função de garantia do capital social, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *A crise da limitação da responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2004, p. 180-188; DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2007, p. 95 e ss.

item 2.1, serão examinadas as principais teorias sobre a estrutura de capital das empresas, extraído-se, no item 2.2, quais são as conclusões juridicamente relevantes acerca da escolha pelo financiamento por dívida ou capital próprio.

O objetivo desta exposição é evidenciar que não existe, nas finanças corporativas, consenso acerca de qual estrutura de financiamento deve ser considerada “ótima”. Conforme se demonstrará, as teorias existentes apresentam até mesmo enunciados antagônicos entre si, de modo que não se pode sustentar qualquer unanimidade a respeito do tema.

Esta conclusão é juridicamente relevante para se compreender o quão infundadas são as pretensões de se tratarem como abusivas determinadas estruturas de financiamento. Se a estrutura ótima não pode ser dimensionada, tem-se imensa dificuldade em se determinar o que é “usual” ou “imediato”, tornando-se evidentemente arbitrárias as pretensas demonstrações do “abuso” em certas estruturas.

2.1. Os estudos sobre estrutura de capital nas ciências das finanças

A literatura de finanças corporativas, após os trabalhos seminais de Modigliani e Miller¹³, apresentou uma gama bastante ampla de teorias que buscaram explicar o comportamento das empresas quando da escolha da modalidade de financiamento. No presente item, após exposição sobre os artigos de Modigliani e Miller, examinam-se três destas teorias, que são as principais e mais debatidas, quais sejam: (i) a teoria do trade-off; (ii) a teoria do pecking order; e (iii) a teoria do Market timing. Em seguida, expõe-se brevemente a conclusão de trabalhos que examinaram o comportamento de empresas brasileiras na eleição de sua estrutura de capital.

2.1.1. Os trabalhos seminais de Modigliani e Miller

Em 1958, Modigliani e Miller argumentaram que o custo de capital de uma empresa não se alteraria em virtude de modificações em sua estrutura de financiamento¹⁴. Os autores adotaram a premissa de que os investidores elevariam sua taxa de desconto ao se depararem com o maior endividamento, visando compensar o risco financeiro correspondente. Neste primeiro estudo, concluíram os autores que o benefício financeiro do endividamento seria compensado pelo acréscimo no custo de capital próprio. Dessa forma, não se poderia falar em uma estrutura ótima de capital, a qual seria irrelevante para determinação do valor da empresa.

É importante que se compreenda que este primeiro estudo de Modigliani e Miller toma por premissa um cenário hipotético em que não existem impostos. Em tal cenário de

13 Cf. MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* vol. 48, n. 3, 1958, p. 261-297.

14 Cf. MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* vol. 48, n. 3, 1958, p. 261-297.

neutralidade, a forma de financiamento de um investimento não afetaria a sua atratividade, a qual seria definida pela rentabilidade e pelo risco que lhe são associados.

Em 1963, os autores realizaram nova análise, que passou a considerar a relevância da dedutibilidade dos juros na apuração do imposto sobre a renda¹⁵. Em tal cenário, concluiu-se que o tributo favoreceria a utilização da dívida em detrimento do capital próprio, o que tornaria vantajoso o endividamento. Assim, alterando-se a proposição do artigo anterior, considerou-se que a estrutura de capital seria relevante para determinar-se o valor da empresa, tendo-se um viés pelo endividamento, o qual seria motivado pelo sistema tributário.

Mesmo após tal “correção” da teoria, esta ainda continuou a ser criticada, por não considerar, por exemplo, os custos associados aos riscos de falência que seriam inerentes ao alto endividamento. Tais riscos seriam aptos a reduzir o valor da empresa. Em suma, ter-se-ia um buraco na teoria, que não explicaria por que a economia tributária decorrente da utilização da dívida em detrimento do capital próprio não leva as empresas a se endividarem o máximo possível¹⁶.

2.1.2. A teoria do *trade-off* e o nível-alvo de endividamento

À luz da teoria do trade-off, defende-se que o nível de endividamento de uma empresa seria determinado tendo-se em conta os custos e os benefícios da dívida. Argumenta-se que as empresas considerariam, para seu financiamento, os chamados “custos de dificuldades financeiras”, que incluiriam tanto custos legais e administrativos de eventual falência, quanto custos de agência, que decorreriam de conflitos de interesses entre credores e acionistas e seriam aptos a reduzir o valor da empresa. Tais fatores, portanto, aumentariam o custo de capital da empresa e justificariam, portanto, a opção por níveis moderados de dívida.

No modelo do trade-off estático, as empresas teriam um “nível-alvo” de endividamento, que seria ajustado gradualmente¹⁷. Ao longo do tempo, o capital de terceiros seria substituído por capital próprio (ou vice-versa), sob o escopo de ajustar a estrutura de capital ao nível-alvo e, por conseguinte, maximizar o valor da empresa. Sob a teoria do trade-off dinâmica, passou-se a considerar que existiriam custos de ajustamento para a adequação ao nível-alvo, tais como o aumento de preço acionário. Por conseguinte, ter-se-iam defasagens do nível de

15 Cf. MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review* vol. 53, n. 3, 1963, p. 433-443.

16 Cf. MYERS, Stewart. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* n. 5, 1977, p. 147-175.

17 Cf. MYERS, Stewart. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, n. 3, 1984, p. 577.

endividamento em relação ao ótimo, de modo que as empresas somente reajustariam suas estruturas de capital quando os benefícios superassem os custos de ajustamento¹⁸.

A partir desta teoria, espera-se que, quanto mais lucrativa a empresa, maior sua tendência de se utilizar de dívida para seu financiamento, considerando-se a vantagem tributária que daí decorre¹⁹. Variações desta corrente também apontam para o papel da dívida na motivação da eficiência organizacional, considerando-se os custos de agência inerentes à existência da dívida²⁰.

2.1.3. A teoria do *pecking order* e a assimetria de informação

A teoria do *pecking order*, por sua vez, entroniza a percepção de que existe assimetria de informação entre administradores e investidores externos. Por conseguinte, como os administradores possuem mais informações sobre as perspectivas futuras da empresa, ter-se-ia uma ordem de preferência por tipo de financiamento, já que cada um dos tipos transmitiria uma informação distinta para o mercado.

Os títulos menos sensíveis à informação seriam preferíveis, da seguinte forma: (i) a empresa optaria, preferencialmente, por financiar-se com recursos internos, já que estes não gerariam efeitos informacionais ou efeitos positivos; (ii) em segundo lugar, optaria a empresa pela emissão de novas dívidas, já que estas sinalizariam uma informação positiva sobre a empresa, denotando possibilidade de crescimento; (iii) em terceiro lugar optariam as empresas pela emissão de novas ações, já que esta tenderia a transmitir uma informação negativa²¹. Esta última assertiva parte da premissa de que os administradores sempre agem no interesse dos atuais acionistas²². Por conseguinte, não emitiriam novas ações caso estas estivessem subvalorizadas, de modo que a emissão de novas ações é percebida como um sinal de sobrevalorização.

Na teoria do *pecking order*, portanto, não existem os “níveis-alvo” expostos na teoria do *trade-off*. Em verdade, ambas as teorias chegam a hipóteses contrárias: enquanto na teoria do *trade-off* afirma-se que empresas mais lucrativas tenderiam a assumir maiores dívidas, na teoria do *pecking order*, conclui-se que empresas mais lucrativas, por terem mais recursos internos disponíveis, tenderiam a assumir menos dívidas. A teoria do *pecking order* é criticada porque seria incapaz de descrever o comportamento das empresas em

18 Cf. LEARY, Mark; e ROBERTS, Michael. Do firms rebalance their capital structures? *The Journal of Finance* vol. 60, n. 6, 2005, p. 2575-2619.

19 Cf. MYERS, Stewart. Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives* vol. 15, n. 2, 2001, p. 81-102.

20 Cf. JENSEN, Michael. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* vol. 6, n. 2, 1986, p. 323-329.

21 Cf. MYERS, Stewart. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, n. 3, 1984, p. 581.

22 Cf. MYERS, Stewart. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, n. 3, 1984, p. 583.

momentos em que o custo de capital próprio é inferior ao custo de capital de terceiros²³. Como se toma por premissa que a empresa sempre optaria por emitir dívidas em detrimento de ações, não se consegue explicar o comportamento da empresa na situação em que a emissão de ações é mais barata que a emissão de dívidas.

Albanez endossa a crítica ao modelo²⁴. Considera a autora que, quando o custo de capital próprio é elevado, tem-se a tendência de utilização de dívida como fonte de financiamento. No entanto, em seu entendimento, o fator decisão estaria baseado no custo de fontes alternativas e não somente na hierarquia supostamente decorrente da assimetria de informação entre os agentes.

2.1.4. A teoria do *market timing* as janelas de oportunidade

Finalmente, conforme a teoria do *market timing*, as empresas emitiriam ações em momentos em que seu valor de mercado fosse alto, não se endividando em momentos que fossem considerados oportunos para se emitirem ações.

Baker e Wurgler definiram “equity market timing” como a prática de se emitirem ações quando estas estiverem sobrevalorizadas e se as recomprarem quando estiverem subvalorizadas, explorando-se flutuações temporárias no custo de capital próprio em relação a outras fontes de financiamento²⁵.

Em seu estudo, os autores concluíram que empresas pouco alavancadas tendem a ser aquelas que levantaram recursos quando seu valor era alto, ao passo que companhias mais endividadas seriam aquelas que obtiveram recursos quando seu valor era baixo. Ademais, as flutuações nas avaliações de mercado teriam efeitos amplos sobre estruturas de capital que persistem por ao menos uma década. Em resumo, defendem os autores que a explicação mais realista para tais resultados seria que a estrutura de capital seria o resultado cumulativo de tentativas passadas de se captarem janelas de oportunidades na escolha do financiamento. Assim, não existiria qualquer estrutura ótima de capital, de modo que as decisões apenas se acumulariam ao longo do tempo, formando-se a estrutura de capital da empresa²⁶.

2.1.5. O comportamento das empresas brasileiras

A literatura brasileira apresenta importantes estudos empíricos a respeito do comportamento das empresas brasileiras. Analisando a estrutura de capital das empresas

23 Cf. HUANG, Rongbing; e RITTER, Jay. Testing theories of capital structure and estimating the speed of adjustment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n. 2, vol. 44, 2009, p. 237-271.

24 Cf. ALBANEZ, Tatiana. Efeitos do market timing sobre a estrutura de capital de companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado, FEA-USP, 2012.

25 Cf. BAKER, Malcolm; e WURGLER, Jeffrey. Market timing and capital structure. *The Journal of Finance* vol. 62, n. 1, 2002, p. 1.

26 Cf. BAKER, Malcolm; e WURGLER, Jeffrey. Market timing and capital structure. *The Journal of Finance* vol. 62, n. 1, 2002, p. 29.

brasileiras, Albanez concluiu que estas se aproveitam de janelas de oportunidade para obter financiamento e que, quando o custo de capital próprio é alto, segue-se tendencialmente uma *pecking order*, dando-se preferência ao financiamento por dívida. No entanto, argumenta a autora que a decisão é baseada no custo das fontes alternativas de financiamento e não propriamente na hierarquia estabelecida pela teoria do *pecking order*, considerando-se a assimetria de informação entre os agentes do mercado²⁷.

Em outro estudo, Albanez e Lima analisaram a influência do valor de mercado sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras. Neste estudo, concluíram os autores que as empresas brasileiras parecem estar atentas aos custos de diferentes fontes de captação de recursos (particularmente recursos do BNDES), buscando, portanto, aproveitar janelas de oportunidade. Assim, o fato de as companhias analisadas raramente terem realizado ofertas de ações e preferido a emissão de dívidas dar-se-ia em virtude destas alternativas de financiamento, e não, propriamente, de aspectos relacionados à assimetria de informação²⁸.

2.2. Por que as conclusões sobre estrutura de capital das empresas são juridicamente relevantes?

2.2.1. A impossível “motivação extratributária” da estrutura de capital

A primeira das conclusões juridicamente relevantes que se apresenta ao se examinar a literatura de finanças corporativas sobre estrutura de capital é que inexistem um nível de endividamento das empresas que possa ser uniformemente considerado como ótimo. Vale dizer, não se pode justificar economicamente assertivas como “todas as empresas brasileiras devem ser financiadas com ao menos 50% de capital próprio”; ou então “a celebração de um contrato de mútuo requer um propósito negocial”; ou ainda “é preciso aferir a necessidade da despesa com juros”. A estrutura de capital ótima da empresa varia conforme diversos elementos, que não podem ser equacionados em uma fórmula aplicável a todas as empresas.

Assim, salvo vícios de existência ou validade dos negócios jurídicos relevantes²⁹, dificilmente se poderá considerar como “abusiva” qualquer modalidade de financiamento de que a empresa lance mão. Tampouco se poderá dizer que tal estrutura possuía razões estritamente tributárias. Se o abuso pressupõe o usual, no que diz respeito ao financiamento das empresas, esbarra-se na perplexidade de que o usual não existe (ou ao

27 Cf. ALBANEZ, Tatiana. Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies. *International Journal of Managerial Finance* vol. 11, n. 3, 2015, p. 285-307.

28 Cf. ALBANEZ, Tatiana; e LIMA, Gerlando. Effects of market timing on the capital structure of Brazilian firms. *International Finance Review* vol. 15, 2014, p. 307-351.

29 Cf., sobre os vícios dos negócios jurídicos e sua relevância em questões relativas à elisão fiscal, SCHOUERI, Luís Eduardo. Planejamento tributário e garantias dos contribuintes: entre a norma geral antielisão portuguesa e seus paralelos brasileiros. In: ALMEIDA, Daniel Freire; GOMES, Fabio Luiz; e CATARINO, João Ricardo (org.). *Garantias dos contribuintes no sistema tributário*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 371-438.

menos não foi ainda satisfatoriamente dimensionado). Embora seja intuitivo que a empresa deva ser capitalizada com capital próprio, tal intuição não possui respaldo jurídico ou econômico. Demandar que o contribuinte justifique a escolha por esta ou aquela modalidade de financiamento é demandar que ele encontre resposta à pergunta que se encontra em aberto nas finanças corporativas há pelo menos meio século.

Um caso considerado “usual” de planejamento tributário “inválido” é o de emissão de debêntures para os acionistas da companhia³⁰. Nestas emissões, não se tem a entrada de novos recursos, mas mera conversão de créditos escriturais dos acionistas. Em duas decisões administrativas³¹, o extinto Conselho de Contribuintes desconsiderou tais operações, com fundamento em suposta falta de “necessidade” das despesas com as debêntures em questão. Nos votos, resta clara a preocupação com a forma “pouco usual” das operações, bem como a suposta inexistência de “motivação negocial” para as operações, as quais, no entender dos ilustres julgadores, somente se justificaria pela vantagem tributária.

Também curiosa é uma terceira decisão, relativa à empresa que adquiriu as próprias debêntures com ágio³². Neste caso, foram consideradas dedutíveis as despesas com amortização do ágio, pois se identificou aumento da taxa interna de retorno (TIR) como motivo negocial relevante, sem se notar que tal aumento decorria justamente da dedutibilidade das despesas, consistindo em mero reflexo dos efeitos tributários³³.

Veja-se, pois, que o questionamento do “propósito negocial” das mencionadas emissões de debêntures parte de uma percepção intuitiva de que a regra é a capitalização com capital próprio, devendo-se justificar o financiamento com dívida a partir de uma “motivação negocial”. Não é clara a justificativa que esperavam os julgadores, mas seria possível formular argumentos a partir da teoria do pecking order ou do market timing – e, ainda assim, seria extremamente questionável que uma decisão que se pretende jurídica se embasasse em tais teorias, na ausência de previsão legal.

Em suma, não há unanimidade na explicação do que motiva a empresa a optar por esta ou aquela modalidade de financiamento. As propostas de sistematização aqui apresentadas (que são uma pequena amostra das existentes) contêm até mesmo enunciados antagônicos

30 Cf. ANGELO, Carlos Eduardo Peroba. *Aplicação dos conceitos de planejamento tributário na jurisprudência do antigo Conselho de Contribuintes e na doutrina*. In: SCHOUERI, Luís Eduardo (coord.). *Planejamento tributário e o “propósito negocial”*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 503.

31 Primeiro Conselho de Contribuintes, Acórdão n. 103-21.543, 3ª Câmara, Rel. Aloysio José Percinjo da Silva, sessão de 17 de março de 2004 (“Caso Águia Branca”); Primeiro Conselho de Contribuintes, Acórdão n. 101-94.986, 1ª Câmara, 2ª Turma Ordinária, Rel. Cons. Sandra Maria Faroni, sessão de 19 de março de 2005 (“Caso Natura”).

32 Primeiro Conselho de Contribuintes, Acórdão n. 101-95.135, 1ª Câmara, Rel. Cons. Sebastião Rodrigues Cabral, sessão de 11 de agosto de 2005 (“Caso Milão Veículos”).

33 Cf. ANGELO, Carlos Eduardo Peroba. *Aplicação dos conceitos de planejamento tributário na jurisprudência do antigo Conselho de Contribuintes e na doutrina*. In: SCHOUERI, Luís Eduardo (coord.). *Planejamento tributário e o “propósito negocial”*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 504. O autor atribui os créditos da identificação da inconsistência da conclusão ao Professor Víctor Polizelli.

entre si. Propõe-se que as empresas podem considerar efeitos adversos decorrentes do financiamento com dívida, sinais que desejam transmitir ao mercado, ou mesmo o custo das alternativas de financiamento existentes. Ao fim e ao cabo, contudo, a resposta mais convincente para a pergunta “how do firms choose their capital structures?” continua sendo a de Myers: “we don’t know”³⁴.

2.2.2. A desejável neutralidade da estrutura de capital

Apesar disso, uma constatação é certa: se a modalidade de financiamento determina de que maneira é repartido o valor da empresa entre credores e acionistas, então a empresa optará pela proporção que faça do valor da empresa o maior possível. Esta será a alocação de recursos mais eficiente a ser buscada pelos administradores – os quais levarão aspectos tributários em consideração, inclusive.

Sob a perspectiva da eficiência alocativa, tem-se, à luz do quanto exposto no item anterior, a impossibilidade de se elaborar uma norma de caráter geral e abstrato, justificável economicamente, a respeito da estrutura de capital das empresas, apta a restringir a liberdade de financiamento do contribuinte. Qualquer escolha que se faça será, à luz do quanto exposto neste item, arbitrária – ou, ao menos, implicará uma restrição à liberdade que somente se justificará pela finalidade arrecadatória³⁵.

Os sistemas de tributação da renda quase sempre contêm um incentivo ao financiamento das empresas por dívida³⁶, e este incentivo decorre do próprio conceito de renda. A tributação da renda das pessoas jurídicas geralmente abrange a possibilidade de dedução de juros pagos quando da determinação do lucro tributável. De outro lado, os rendimentos produzidos pelo capital investido, sejam eles dividendos pagos ao acionista ou ganhos de capital decorrentes da alienação de ações, são usualmente indedutíveis. Igualmente, é certo que a existência de tributos sobre ganhos de capital e sobre a distribuição de dividendos amplia o incentivo ao financiamento por dívida. No entanto, o exame das teorias de finanças corporativas, conforme se realizou ao longo do presente tópico, também evidencia que não existe nenhum motivo para a existência desta preferência sistemática (induzida pelo sistema tributário), por dívida em detrimento de capital próprio³⁷.

Em outras palavras, ainda que não saibamos como as empresas escolhem sua estrutura de capital³⁸, esta escolha deveria, idealmente, ser infensa a considerações tributárias. O

34 MYERS, Stewart. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, n. 3, 1984, p. 577.

35 Neste ponto, resta mais clara a motivação da delimitação de escopo que se realizou em relação a regras de subcapitalização.

36 Cf. MOOIJ, Ruud A. de. Tax biases to debt finance: assessing the problem, finding solutions. IMF Staff Discussion Note, SDN/11/11. International Monetary Fund, 2011, p. 4.

37 Cf. MOOIJ, Ruud A. de. Tax biases to debt finance: assessing the problem, finding solutions. IMF Staff Discussion Note, SDN/11/11. International Monetary Fund, 2011, p. 12.

38 Cf. MYERS, Stewart. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, n. 3, 1984, p. 575.

sistema tributário deveria, idealmente, ser neutro em relação à modalidade de financiamento pela qual optam as empresas, sob pena de se produzirem distorções alocativas e de se impedir que as empresas adotem sua estrutura de capital ótima. Fato é, contudo, que o IRPJ, assim como a grande maioria dos tributos sobre a renda das pessoas jurídicas, produz um viés de financiamento por dívida, ao tratar juros e dividendos de maneira distinta.

Dizer-se que o sistema deveria idealmente possuir determinado atributo não significa que ele o possua. O sistema também deve, “idealmente”, perseguir uma outra pluralidade de finalidades, que por vezes se contrapõem a este ideal de neutralidade da estrutura de capital. Deve-se buscar no ordenamento as normas relevantes para o trato da matéria, a fim de que se possa oferecer uma perspectiva sistemática sobre a matéria. O “ideal” de neutralidade precisa ser concretizado, ser buscado pelo sistema. Não pode ser simplesmente implementado pelo intérprete sem consideração ao direito posto.

É óbvio que a regra geral de dedutibilidade de despesas (Lei n. 4.506/1964, art. 47) não se presta a tornar o intérprete um fiscal de financiamentos eficientes, perguntando-se se e quando um dado mútuo seria, afinal, negocialmente “necessário”. Isso é uma completa distorção do dispositivo, que exagera a dimensão ideal do direito, torna ilimitados os poderes do intérprete e ignora por completo a complexidade do problema.

Não há espaço no presente artigo para se evidenciar o mau uso que se tem feito da regra geral de dedutibilidade de despesas e a arbitrariedade que se instaurou. O que importa ao artigo é unicamente evidenciar a complexidade do problema do financiamento e oferecer o contexto necessário para que se compreenda o esforço observado na literatura de finanças públicas em se conceber um tributo que seja neutro em relação à modalidade de financiamento da empresa. A compreensão dos elementos de finanças corporativas aqui expostos é essencial para que se contextualizem os esforços teóricos em finanças públicas para se conceber um tributo que seja neutro sob o ponto de vista da estrutura de capital. No tópico que se segue, examinam-se brevemente os fundamentos econômicos de tais propostas e a forma mediante a qual elas foram implementadas em alguns sistemas tributários.

3. AS ORIGENS DO ALLOWANCE FOR CORPORATE EQUITY

No presente item, serão examinadas as origens do ACE, bem como a forma como o modelo econômico foi adotado em algumas legislações. Após examinar-se o modelo de Boadway e Bruce (1984)³⁹, com o devido cotejo com as teorias que o inspiraram, chega-se à análise do ACE, conforme proposto por Devereux e Freeman (1991)⁴⁰. Finalmente, é realizada breve

39 BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984, p. 231-239.

40 DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 1-15.

exposição das experiências práticas do direito comparado, enfocando-se os desvios apresentados em relação ao modelo econômico.

3.1. O modelo de Boadway e Bruce

Em 1984, Boadway e Bruce apresentaram proposta de implementação de um tributo sobre a renda das empresas que seria neutro e à prova de inflação⁴¹. O tributo concebido pelos autores seria ideal no sentido de permitir ao Estado a obtenção de receitas de maneira não distorciva, tributando-se somente o “lucro puro”, que seria aquele que excedesse a remuneração do custo de oportunidade do investidor. O interesse na tributação neutra de rendimentos do capital é justificado no artigo, essencialmente, pelos efeitos da inflação sobre a base tributável, que poderiam afetar as decisões de investimento da empresa⁴².

Em suma, preocuparam-se os autores em conceber modelo que tributasse somente o “lucro puro” da empresa, sem as dificuldades informacionais do método da renda imputada (“imputed income method”) ou as desvantagens da baixa imediata no método do fluxo de caixa (“cash flow method”), que eram até então os únicos modelos capazes de neutralizar os efeitos da inflação sobre o tributo⁴³.

No método da renda imputada⁴⁴, a base tributável são os “verdadeiros” lucros econômicos da empresa, que corresponderiam à diferença entre as receitas totais e os custos imputados totais⁴⁵. A dedução relativa ao custo de capital seria igual ao custo real de financiamento da reposição de estoques mais a depreciação econômica real, calculada a preços históricos e ajustada pela taxa de inflação. A dedução relativa à depreciação, por sua vez, seria correspondente à real taxa de depreciação, menos a taxa de ganho de capital sobre os bens duráveis do produtor vezes o valor de reposição do capital. Obviamente, neste método, ter-se-ia a dificuldade de obtenção de informação, porquanto ele demanda conhecimento dos verdadeiros custos financeiros, da verdadeira taxa de depreciação e dos verdadeiros ganhos de capital, os quais seriam particularmente difíceis de serem obtidos em uma economia inflacionária.

No método do fluxo de caixa, o capital é custeado permitindo-se a baixa imediata (“immediate write-off”) do investimento no momento em que os dispêndios são efetuados,

41 Cf. BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984, p. 231-239.

42 Cf. BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984, p. 231.

43 Cf. BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984, p. 231-232.

44 Este modelo é discutido no artigo de Devereux e Freeman sob o nome de “annual pure profits tax” (cf. DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 3).

45 A concepção deste modelo é usualmente atribuída ao artigo de Paul Samuelson. Cf. SAMUELSON, Paul. Tax deductibility of economic depreciation to insure invariant valuations. *Journal of Political Economy* n. 72, 1964, p. 604-606.

sem posteriores deduções de juros ou qualquer depreciação. Este método, contudo, seria desvantajoso aos olhos da Administração Tributária, porquanto se teria que permitir “pagamentos negativos” por parte de empresas que procedessem a aquisições relevantes⁴⁶.

A proposta dos autores, que colhe elementos de ambos os métodos, permite uma dedução pelo custo de capital, em cada período-base, igual à soma do custo nominal de financiamento (obtido por aproximação), bem como uma taxa de depreciação (também aproximada) aplicável aos estoques contábeis. Estes estoques, por sua vez, seriam “construídos” pela adição de despesas brutas nominais de investimento⁴⁷.

Nota-se, portanto, que a proposta de dedução do custo de capital já se encontrava esboçada no modelo de Boadway e Bruce. No entanto, a impressão que se extrai da leitura do artigo é que o foco da proposta dos autores era muito mais a neutralização dos efeitos da inflação do que propriamente a eliminação do viés de financiamento por dívida. Embora ambos os elementos sejam trazidos como benefícios do modelo de tributação, a questão da inflação é centralizada, e a neutralidade da estrutura de capital é mencionada apenas lateralmente.

3.2. O modelo de Devereux e Freeman

Em artigo datado de 1991, Devereux e Freeman propuseram modelo intitulado *Allowance for Corporate Equity* (“ACE”), que seria neutro em relação a decisões da companhia a respeito de nível de investimento, tipo de investimento e tipo de financiamento utilizado⁴⁸. O modelo seria capaz de reter suas propriedades apesar da inflação, sendo desnecessários mecanismos complexos e custosos de indexação.

Em seu artigo, os autores diferenciam seu trabalho daquele elaborado por Boadway e Bruce, argumentando que sua proposta estender-se-ia a considerações práticas sobre a implementação do sistema⁴⁹. Em outra publicação em que o ACE é exposto, tem-se a afirmação de que a justificativa teórica do modelo encontrar-se-ia no artigo de Boadway e Bruce, em que o modelo se baseia “substancialmente”⁵⁰.

Na acepção de Devereux e Freeman, um tributo sobre a renda das empresas que fosse “completamente neutro” deveria ter duas principais propriedades. Primeiramente, ele

46 Este modelo é discutido mais detidamente em BOADWAY, Robin; BRUCE, Neil; e MINTZ, Jack. On the neutrality of flow-of-funds corporate taxation. *Economica* n. 50, 1983, p. 49-61.

47 Cf. BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984, p. 238.

48 Cf. DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 1-15.

49 Cf. DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 1-15.

50 Institute for Fiscal Studies. *Equity for companies: a corporation tax for the 1990s*. Londres: Chameleon Press, 1991, p. 19, nota 1. O IFS apresenta Devereux e Freeman como seus integrantes e o conteúdo do relatório a respeito do ACE é substancialmente semelhante ao do artigo.

deveria incidir de maneira uniforme sobre diferentes tipos de investimento, independentemente da forma mediante a qual eles são financiados. Este não seria o caso se as companhias estivessem enviesadas a adotarem as fontes de financiamento que recebessem o tratamento tributário mais favorável. Em segundo lugar, somente rendimentos que excedessem o custo de oportunidade do capital (os “lucros puros”) deveriam ser tributados, sob pena de se desincentivarem determinados investimentos menos lucrativos⁵¹. Em suma, o problema que os autores tinham diante de si era que, à sua época, nenhum país apresentava um tributo sobre a renda das pessoas jurídicas que se aproximasse de um tributo sobre o “lucro puro”.

Segundo os autores, o ACE reteria as propriedades de neutralidade do método da renda imputada⁵², evitando-se, contudo, suas principais dificuldades. A proposta dos autores traz como exemplo o sistema do Reino Unido, argumentando que se poderia manter o sistema conforme se encontrava, acrescentando-se o ACE, que refletiria o custo de oportunidade de se financiar o capital da empresa.

O ACE seria determinado multiplicando-se o valor histórico do investimento feito pelos acionistas por uma taxa de juros nominal apropriada. A taxa de juros nocional deveria ser correspondente à taxa de desconto da empresa, para que se compensasse seu custo de oportunidade⁵³. Assim, a proposta dos autores é que se permita a dedução do ACE, sem qualquer necessidade de pagamento de valores aos acionistas. Tal medida garantiria a neutralidade do tributo, no sentido em que descrita por Devereux e Freeman.

Distintamente do artigo de Boadway e Bruce, o artigo de Devereux e Freeman entroniza a questão da neutralização do viés de endividamento. Embora a questão da inflação seja também mencionada, estes autores enfocam, em seu texto, a importância de se neutralizar a opção de financiamento de que lança mão a empresa.

3.3. O ACE na prática: a dedução de juros nocionais no direito comparado

De fato, a sigla “ACE” é usualmente utilizada para designar a dedução de despesas nocionais, conforme propostas por Devereux e Freeman. O modelo vislumbrado pelos autores é inspiração para modelos legislativos em diversos países, que buscam garantir justiça e competitividade aos respectivos sistemas tributários. A proposta destes autores é mais simples e objetiva, deixando-se de lado a questão dos estoques, que deveriam ser

51 Cf. DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 2.

52 Chamado por eles de “annual pure profits system”.

53 Cf. DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991, p. 5.

“construídos” pela adição de despesas brutas nominais de investimento, conforme o modelo de Boadway e Bruce.

Tem-se notícia de que Croácia (1994), Itália (1997 e 2011), Áustria (2000), Portugal (com diversas alterações ao longo dos anos), Bélgica (2006), Turquia (2015), Chipre (2015) e Malta (2018) instituíram em algum momento mecanismos inspirados no ACE⁵⁴. Nota-se que não existe uniformidade nas legislações adotadas pelos países, percebendo-se desvios relevantes em relação ao modelo econômico proposto. A exposição que se segue tem por única finalidade ilustrar alguns destes desvios, que não encontram fundamento no ACE e justificam-se tão somente sob a perspectiva arrecadatória e de Administração Tributária.

A Bélgica introduziu sistemática inspirada no ACE em 2006 (“*déduction pour capital à risque or intérêts notionnels*”), em substituição ao Coordination Centre Regime. Os propósitos da reforma implementada foram: (i) reduzir a discriminação tributária entre débito e crédito; (ii) enfrentar o risco de realocação das firmas num contexto de competição fiscal internacional; e (iii) oferecer um sistema tributário atrativo para empresas de capital intensivo, sedes de multinacionais e tesourarias⁵⁵. Até 2012, à parte não utilizada da dedução, garantia-se um carry-forward para os sete anos seguintes. Tal regra foi abolida em 2013, com “grandfathering rules” para o estoque de deduções não utilizadas⁵⁶. Embora se reconheça a Bélgica como o país que mais se aproximou do modelo do ACE⁵⁷, é notório que a extinção do carry-forward apresenta significativo distanciamento em relação ao modelo.

Na Itália, o ACE, conforme editado em 2011, assume a forma de uma dedução contra a base tributável do imposto de renda das pessoas jurídicas, que pretende equiparar-se ao custo do capital. Não existem condições em relação ao tipo de investimento e o regime se aplica tanto a sociedades residentes quanto a estabelecimentos permanentes de sociedades não residentes⁵⁸. Em relação ao modelo italiano, já se argumentou que este reduz, mas não elimina as distorções decorrentes da dedutibilidade dos juros⁵⁹. Isso porque o regime se

54 Cf. KLEMM, Alexander. Allowances for corporate equity in practice. IMF Working Paper WP/06/259, 2006; PANTEGHINI, Paolo; PARISI, Maria Laura; e PIGHETTI, Francesca. Italy's ACE tax and its effect on a firm's leverage. Economics, Discussion Paper n. 2012-31, 2012; ZANGARI, Ernesto. Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems. European Commission, Working Paper n. 44, 2014; TORREGIANI, Conrad Cassar. Malta – Corporate Taxation sec. 1. Country Tax Guides IBFD. Acesso em: 24 jul. 2020.

55 Cf. ZANGARI, Ernesto. Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems. European Commission, Working Paper n. 44, 2014, p. 7.

56 Cf. ZANGARI, Ernesto. Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems. European Commission, Working Paper n. 44, 2014, p. 10.

57 KLEMM, Alexander. Allowances for corporate equity in practice. IMF Working Paper WP/06/259, 2006.

58 Cf. ZANGARI, Ernesto. Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems. European Commission, Working Paper n. 44, 2014, p. 31.

59 Cf. PANTEGHINI, Paolo; PARISI, Maria Laura; e PIGHETTI, Francesca. Italy's ACE tax and its effect on a firm's leverage. Economics, Discussion Paper n. 2012-31, 2012.

aplica tão somente a investimentos novos realizados na empresa, não se estendendo a capitalizações anteriores ao advento do regime.

Na legislação de Portugal, também se têm relevantes desvios em relação ao ACE (Decreto-lei n. 215/1989, art. 41-A, com a redação dada pela Lei n. 114/2017). Somente subscrições realizadas em dinheiro, ou então mediante conversão de mútuos de sócio para capital, qualificam-se para fins de dedução de juros nocionais. Subscrições de capital realizadas em bens não se qualificam para o regime. Em caso de posterior redução de capital, num período de cinco anos, o juro nocional outrora deduzido é “recapturado” (incluído na base de cálculo do imposto de renda) e aumentado em 15%. No entanto, tem-se aumentado, em anos recentes, o percentual admitido como dedução, o que evidencia a importância do regime para aquele sistema.

Na legislação aprovada por Malta, publicada em 5 de outubro de 2017, que entrou em vigor a partir de 2018, impõe-se um limite de 90% da renda tributável à dedução⁶⁰. Qualquer excesso pode ser carregado e deduzido em anos subsequentes. Quando uma entidade deduz o juro nocional, considera-se, para fins tributários, que o respectivo sócio recebeu o montante correspondente. A nova lei de Malta parece ser a que mais se aproxima do ACE, denotando-se que, longe de se encontrar em desuso, o modelo parece ter ganhado importância em anos recentes.

4. OS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO NO DIREITO BRASILEIRO

A possibilidade de dedução dos JCP pagos ao sócio foi instituída pela Lei n. 9.249/1995, em reforma significativa do IRPJ. Há quem equipare o JCP a um ACE. Afonso e Lukic afirmam que o ACE “é chamado no Brasil de Juros sobre o Capital Próprio”⁶¹. Klemm, de outro lado, ao examinar as diversas legislações existentes em 2006, concluiu que somente os mecanismos presentes na Bélgica e na Croácia (este hoje revogado) poderiam ser equiparados ao ACE conforme descrito na literatura econômica. Todos os outros sistemas (dentre os quais se inclui análise detalhada do sistema brasileiro) seriam adoções meramente parciais do ACE⁶².

Distintamente do modelo de ACE sugerido por Devereux e Freeman, o modelo brasileiro somente permite a dedução do “retorno nocional” se ele for pago aos acionistas, mas não se for retido, o que, segundo Klemm, pode produzir efeitos distintos daqueles intencionados pelo ACE⁶³.

60 TORREGIANI, Conrad Cassar. Malta – corporate taxation sec. 1. Country Tax Guides IBFD. Acesso em: 24 jul. 2020.

61 AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio. Curitiba: Juruá, 2016, p. 19 (cf., também, p. 29). Apesar disso, os autores reconhecem, em diversas passagens, os desvios do JCP em relação ao ACE (ver, e.g., p. 33).

62 Cf. KLEMM, Alexander. Allowances for corporate equity in practice. IMF Working Paper WP/06/259, 2006, p. 6.

63 Cf. KLEMM, Alexander. Allowances for corporate equity in practice. IMF Working Paper WP/06/259, 2006, p. 6.

A jurisprudência da Câmara Superior de Recursos Fiscais (“CSRF”) afasta ainda mais o regime do JCP do modelo de ACE e, portanto, das finalidades que motivaram sua instituição⁶⁴. Além de exigir o pagamento, exige-se que o pagamento seja feito no período em relação ao qual o limite é aplicável. Tal exigência gera uma limitação adicional à dedução de JCP, que acaba por punir empresas que optaram por reinvestir os lucros em vez de distribuí-los. Não por outro motivo, o Judiciário tem reiteradamente rechaçado tal entendimento⁶⁵.

Nos tópicos que se seguem, serão analisadas as finalidades que se imputam ao regime dos JCP, conforme identificadas pela doutrina nacional. A exposição pretende oferecer uma sistematização das finalidades identificadas. Realizada tal análise, proceder-se-á, no item 4.2, à hermenêutica dos artigos relevantes da Lei n. 9.249/1995, para que se possam evidenciar o equívoco da jurisprudência recente da CSRF e o acerto do Judiciário em relação à dedutibilidade do pagamento de JCP creditado em períodos anteriores.

4.1. As finalidades das regras de JCP

A interpretação de finalidades e efeitos “exige a atribuição de sentido a determinados dispositivos ou a delimitação do âmbito de aplicação de normas que mencionam ou pressupõem a promoção de estados de coisas e a investigação da relação entre normas e condutas”⁶⁶. A finalidade relevante para fins hermenêuticos não é uma finalidade empírica, mas sim uma finalidade normativa, cujo comando é a promoção de um resultado ou estado de coisas⁶⁷.

O objeto deste tópico é esclarecer as finalidades normativas subjacentes ao JCP e estruturá-las, a partir de seu grau de abstração, evidenciando que finalidades mais abstratas exercem função de suporte em relação a outras finalidades mais específicas. A literatura investigada no item 3 é importante elemento contextual para a construção de finalidades normativas.

A determinação de finalidades é um momento particularmente desafiador da hermenêutica jurídica⁶⁸. A mera suposição de uma finalidade não é suficiente. O intérprete deve evidenciar a finalidade mediante critérios objetivos. Não se pode conceber que o intérprete meramente faça valer seu entendimento pessoal; tampouco que a finalidade “do

64 Cf. item 4.2.2, *infra*.

65 Cf. item 4.2.3, *infra*.

66 Cf. ÁVILA, Humberto. Função da ciência do direito tributário: do formalismo epistemológico ao estruturalismo argumentativo. *Revista Direito Tributário Atual* vol. 29. São Paulo: Dialética e IBDT, 2013, p. 189.

67 Cf. ALEXY, Robert. *Theorie der Juristische Argumentation*. Frankfurt: Suhrkamp, 1991, p. 296.

68 Cf., sobre o tema, GALENDI JR., Ricardo André. *A consideração econômica no direito tributário*. Dissertação de Mestrado – FDUSP, 2019, p. 68-82.

intérprete” contradiga uma finalidade que se possa com precisão atribuir ao Legislador: a interpretação teleológica não se pode converter em interpretação “ideológica”⁶⁹. Se não se consegue, de maneira convincente, evidenciar a finalidade em questão, não há que se conceber argumentação teleológica⁷⁰.

Por conseguinte, a finalidade deve ser expressamente indicada pelo intérprete, não se admitindo que sua utilização seja ambígua, contraditória ou meramente implícita, sob pena de se inviabilizar seu controle intersubjetivo. A obscuridade em relação à determinação da finalidade permite a sua manipulação, de modo que se deve exigir tanto do Legislativo, no momento da elaboração da lei, quanto do Judiciário e da Administração, no momento de sua aplicação, clareza e coerência em relação às finalidades tomadas por premissa⁷¹. A clareza esperada do Legislativo, embora essencial ao princípio democrático, por vezes não se faz presente. De qualquer forma, é fundamental que o intérprete argumente de forma transparente ao recorrer a finalidades, explicitando suas premissas a respeito de finalidades extraídas do exame da lei em seu contexto e mantendo deferência à vontade do Legislador, nos casos em que esta possa ser aferida com clareza.

No caso dos JCP, a justificação de que um estado de coisas ou um dado resultado deva ser promovido é feita, na doutrina, com referência à própria norma aplicável, atribuindo-se a elas o caráter de “finalidades imanentes”⁷². Sustenta-se, pois, que, a norma é válida e ela promove um dado estado de coisas, o qual somente será obtido a partir da adoção de determinado sentido jurídico. A finalidade é obtida mediante a interpretação do dispositivo em seu contexto e exerce a função de esclarecer o que a própria validade da norma significa⁷³. A partir da própria redação da hipótese normativa e de seu conseqüente, o Legislador objetiva determinados elementos que podem auxiliar a compreensão da finalidade da norma⁷⁴.

As três principais “finalidades” que se apontam para a instituição dos JCP no direito brasileiro são: (i) a mitigação do incentivo ao endividamento; (ii) a remuneração do custo de oportunidade do acionista; e (iii) a compensação dos efeitos da extinção da correção monetária dos balanços. Nos itens que se seguem, serão expostos os sentidos em que estas finalidades são sustentadas, procedendo-se, em seguida, a um exame crítico e uma proposta de sistematização do quanto identificado.

69 Cf. DRÜEN, Klaus-Dieter. § 4, In: TIPKE/KRUSE. AO/FGO Kommentar. Köln: Otto Schmidt, 2018, Rn. 285.

70 FERRAZ JR., Tercio Sampaio. Introdução ao estudo do direito. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018, item 5.2.1.1.

71 Cf. ÁVILA, Humberto. Teoria da igualdade tributária. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 72-74.

72 Cf. ALEXYS, Robert. Theorie der Juristische Argumentation. Frankfurt: Suhrkamp, 1991, p. 298.

73 Cf. ALEXYS, Robert. Theorie der Juristische Argumentation. Frankfurt: Suhrkamp, 1991, p. 298-299.

74 Cf. MÖLLERS, Thomas. Juristische Methodenlehre. München: Beck, 2017, p. 155.

4.1.1. A mitigação do incentivo ao endividamento

A Exposição de Motivos do Projeto de Lei n. 913/1995 (“Exposição de Motivos”), que foi convertido na Lei n. 9.249/1995, enfatizou o objetivo dos JCP de “equiparar a tributação dos diversos tipos de rendimento do capital”, prevendo-se que sua instituição deveria “provocar um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras”. Nos termos da Exposição de Motivos, a criação dos JCP consistiriam em “adoção de política tributária moderna e compatível com aquela praticada pelos demais países emergentes, que competem com o Brasil na captação de recursos internacionais para investimento”.

Esta finalidade é reconhecida em estudo editado pela Secretaria da Receita Federal, em que se observa que o regime anterior ao advento da Lei “induzia a desvios de comportamento por parte dos contribuintes, sobretudo no que se referia ao tipo de investimento realizado nas empresas, às aplicações no mercado financeiro e ao relacionamento entre a pessoa jurídica e seus sócios”. Com a criação dos JCP, conceder-se-ia “ao capital investido na atividade produtiva o mesmo tratamento tributário dispensado ao capital obtido por empréstimo”. Distintamente do regime anterior, que “privilegiava o investimento por meio de empréstimo”, a criação dos JCP “aperfeiçoou o sistema, concedendo-lhe maior neutralidade, e corrigindo parcialmente o problema”⁷⁵.

Conforme sintetizam Afonso e Lukic, “a ideia era permitir a dedução dos JCP, tal como já se permitia a dedução dos juros decorrentes de dívidas contraídas para financiamento da mesma PJ”, equiparando-se, portanto, os efeitos tributários do financiamento por dívida e por capital próprio⁷⁶. Veja-se que este efeito já se encontrava descrito nos modelos apresentados no item 3.

4.1.2. A remuneração do custo de oportunidade do acionista

Eliseu Martins concebe os JCP como “uma forma de recompensar os investidores por terem colocado seus recursos à disposição da empresa, da mesma forma como ocorre com os capitais de terceiros”⁷⁷. Para o autor, os JCP representam uma alternativa “limitada e simplificada de remunerar o capital dos acionistas investido em determinado empreendimento”, não contemplando a totalidade do custo de oportunidade do acionista⁷⁸. Também Luís Eduardo Schoueri entende que os JCP “têm a finalidade de permitir ao sócio

75 Secretaria da Receita Federal. *Tributação da renda no Brasil pós-real*. Brasília: Dupligráfica, 2001.

76 AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 36.

77 MARTINS, Eliseu. *Juros sobre o Capital Próprio – aspectos conceituais*. Boletim IOB, *Temática Contábil e Balanços* n. 50/96, 1996, p. 513.

78 MARTINS, Eliseu. *Juros sobre o Capital Próprio – aspectos conceituais*. Boletim IOB, *Temática Contábil e Balanços* n. 50/96, 1996, p. 507.

ou acionista perceber um rendimento equivalente ao que receberia se buscasse outra aplicação financeira de longo prazo”⁷⁹.

A remuneração do custo de oportunidade já era, igualmente, descrita tanto no modelo de Boadway e Bruce, quanto no de Devereux e Freeman.

4.1.3. A mitigação do efeito inflacionário

Conforme alertam Afonso e Lukic, ao se analisar a Lei n. 9.249/1995, é necessário “considerar todas as medidas previstas na Lei em conjunto, visto que esta realizou uma ampla reforma do IRPJ”⁸⁰. Alertam os autores que, juntamente com a criação dos JCP e a isenção do IR à distribuição de dividendos, extinguiu-se a correção monetária dos balanços⁸¹.

Com efeito, Eliseu Martins concebe “uma ligação histórica e conceitual muito forte” entre o modelo de correção monetária das demonstrações financeiras e os JCP⁸². Desde a edição da Lei das S/A, até o final do ano de 1995, vigeu no Brasil a correção monetária dos balanços, para fins societários e fiscais. Esta sistemática tinha “como grande objetivo a mensuração de um resultado contábil em termos reais, isto é, isento de quaisquer efeitos inflacionários”⁸³. Nesse sentido, este modelo, de inspiração inglesa, encontrava-se fundamentado em uma “lógica simples e tecnicamente correta: só é lucro o aumento patrimonial excedente ao efeito inflacionário”⁸⁴. Embora critique a simplificação de que lançou mão o legislador brasileiro⁸⁵, entende Martins que o modelo brasileiro era capaz de produzir números que, sob o índice inflacionário adequado, reproduziam satisfatoriamente a efetiva evolução patrimonial da empresa.

Conforme se extrai da Exposição de Motivos, a extinção da correção monetária do balanço simplificaria a apuração da base tributável, mas a “proposta de reformulação do IRPJ” seria

79 SCHOUERI, Luís Eduardo. Juros sobre Capital Próprio: natureza jurídica e forma de apuração diante da “Nova Contabilidade”. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; e LOPES, Alexandro Broedel (org.). *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamientos)*. São Paulo: Dialética, 2012, vol. 3, p. 172.

80 AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 35.

81 AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 35.

82 MARTINS, Eliseu. *Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras*. IOB. *Informações Objetivas. Temática Contábil e Balanços* vol. 38, n. 45. São Paulo, 2004, p. 1-7.

83 MARTINS, Eliseu. *Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras*. IOB. *Informações Objetivas. Temática Contábil e Balanços* vol. 38, n. 45. São Paulo, 2004, p. 1-7.

84 MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o Capital Próprio*, Boletim IOB, *Temática Contábil e Balanços* a. 38, n. 49, dez./2004, p. 1-7.

85 “O problema no modelo brasileiro foi uma simplificação não existente no modelo original; aqui, decidi o legislador juntar a correção do ativo permanente com a do patrimônio líquido (elas têm funções diferentes) e criar um saldo único a partir desse número, negativo (devedor) ou positivo (credor). E essa simplificação fez perder a visão de toda a lógica original do modelo, o que acabou por trazer enorme dificuldade de entendimento de seu real significado.” (MARTINS, Eliseu. *Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras*. IOB. *Informações Objetivas. Temática Contábil e Balanços* vol. 38, n. 45. São Paulo, 2004, p. 1-7)

“complemento necessário e esperado do processo de desregulamentação da indexação da economia”.

No estudo editado pela Secretaria da Receita Federal, aponta-se que a extinção da correção monetária dos balanços foi “acompanhada de um conjunto de medidas, fruto de estudos e simulações, de modo que não houvesse alteração de carga tributária do IRPJ”, tampouco fosse modificado “o nível de arrecadação do imposto”⁸⁶. Nesse sentido, afirma-se que, como decorrência da extinção da correção monetária, foram introduzidos na legislação tributária “dispositivos sobre a remuneração do capital próprio das empresas”⁸⁷.

A referência à compensação dos efeitos da extinção da correção monetária do balanço é bastante frequente na doutrina. Martins e Souza bem perceberam a finalidade do instituto de “atenuar os efeitos da extinção da correção monetária das demonstrações financeiras”⁸⁸. Para Carvalhosa, os JCP teriam buscado mitigar os efeitos da “não compensação monetária do capital próprio, da qual decorreria “uma perversa desproporção entre os lucros acumulados e o patrimônio líquido da empresa”⁸⁹. Da mesma forma, Malherbe e Vettori argumentam que as regras de JCP foram editadas para afastar a distorção que seria gerada pela extinção da correção monetária do balanço⁹⁰.

4.1.4. Proposta de sistematização das finalidades do JCP

A identificação das finalidades de um dispositivo de lei presta-se a orientar sua interpretação. A argumentação por finalidades mostra-se, contudo, perigosamente manipulável. A qualquer dispositivo de lei pode-se imputar uma série de finalidades, as quais podem ser colocadas numa “escada de abstração”⁹¹. Assim, por exemplo, pode-se atribuir a uma lei que endureça as penas contra pequenos furtos as seguintes finalidades, em ordem ascendente de abstração: a prevenção de furtos contra o cidadão; a proteção da propriedade privada do cidadão; a preservação do próprio sistema de propriedade privada; o encorajamento da atividade produtiva, mediante a proteção dos frutos do trabalho; a promoção do bem comum. A argumentação teleológica, se adotada de maneira inconsistente, apresenta o perigo de permitir ao intérprete subir ou descer a escada de abstração, modificando-se o sentido do texto de acordo com o degrau escolhido. Daí a

86 Secretaria da Receita Federal. *Tributação da renda no Brasil pós-real*. Brasília: Dupligráfica, 2001.

87 Secretaria da Receita Federal. *Tributação da renda no Brasil pós-real*. Brasília: Dupligráfica, 2001.

88 MARTINS, Ives Gandra da Silva; e SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. A figura dos Juros sobre o Capital Próprio e as contribuições sociais do PIS e da COFINS. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 169. São Paulo: Dialética, 2009, p. 73.

89 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, vol. 1, p. 215-217.

90 MALHERBE, Jacques; e VETTORI, Gustavo. Deducing interest on equity capital: Brazilian and Belgian tax rules compared. *European Tax Studies* n. 1/2010, p. 32.

91 Cf. SCALIA, Antonin; e GARNER, Brian. *Reading law: the interpretation of legal texts*. St. Paul: Thomson West, 2012, p. 99-100.

importância de se adotar uma sistematização consistente das finalidades identificadas, apontando-se quais são mais gerais em relação a outras mais específicas.

A dedutibilidade dos JCP tem por escopo mitigar o viés de financiamento por dívida e garantir a tributação da renda efetiva (“lucro puro”). Ambas estas finalidades são suportadas por finalidades mais abstratas comuns e são implementadas por outras finalidades mais específicas, também comuns, as quais se justificam reciprocamente.

Em primeiro lugar, a dedutibilidade dos JCP surge para mitigar o viés de financiamento por dívida, o que vem em benefício da neutralidade do sistema tributário. Em ordem descendente de abstração, pode-se afirmar que as finalidades da dedução dos JCP são: promover a igualdade; promover a tributação conforme a capacidade contributiva; promover a neutralidade do sistema tributário; promover a neutralidade da escolha entre capital próprio e capital de terceiros; mitigar o viés de financiamento por dívida; remunerar o custo de oportunidade do acionista.

A dedução dos JCP não lida com os efeitos da inflação na mesma extensão em que o fazia a correção monetária do balanço, mas sim de maneira muito mais tímida. Ainda assim, para fins da interpretação teleológica, examinando-se o dispositivo em seu contexto, a dedutibilidade do JCP tem por finalidade mitigar os efeitos da inflação sobre o capital investido pelo acionista.

A mitigação dos efeitos inflacionários, obtida mediante remuneração do custo de oportunidade do acionista, também contribui para que se mitigue o viés de endividamento – embora a abrangência da remuneração do custo de oportunidade seja mais ampla do que meramente mitigar os efeitos inflacionários. A mitigação dos efeitos inflacionários presta-se não apenas a promover a neutralidade de financiamento mas também a tributação da renda efetiva (“lucro puro”).

Ao se considerar a mitigação dos efeitos inflacionários, pode-se elaborar, portanto, uma segunda cadeia de finalidades, que, em ordem decrescente de abstração, poderia ser assim esquematizada: promover a igualdade; promover a tributação conforme a capacidade contributiva; promover a neutralidade do sistema tributário; promover a tributação de renda efetiva (“lucro puro”); mitigar os efeitos inflacionários; remunerar o custo de oportunidade dos acionistas.

Em ambas as cadeias, a finalidade mais específica que se pode encontrar na dedutibilidade dos JCP é a remuneração do custo de oportunidade do acionista. Esta finalidade, por sua vez, é sustentada por finalidades imanentes e sistemáticas, que remontam tanto à mitigação do viés de endividamento quanto à tributação da renda efetivamente auferida, desconsiderando-se efeitos inflacionários. Em ambos os casos, tem-se a promoção da tributação conforme a capacidade contributiva, corolário da igualdade.

O que importa esclarecer é que nada no regime jurídico dos JCP demanda referência à extrafiscalidade. Todas as finalidades aqui descritas são finalidades fiscais, que asseguram a tributação conforme a capacidade contributiva. Não existe qualquer pretensão de intervenção no domínio econômico ou promoção de um estado de coisas que vá além da justa repartição de encargos entre os contribuintes.

Obviamente, diversos efeitos extrafiscais são produzidos. Poder-se-ia conjecturar, por exemplo que a dedutibilidade dos JCP estimula a capitalização das empresas, ao desincentivar o endividamento. Contudo, um tal efeito não pode ser articulado com qualquer finalidade sistemática ou imanente à lei relevante. Conforme se evidenciou no item 2, não se pode afirmar que a capitalização das empresas promova de alguma forma o bem-estar social. Não há um fim mais abstrato a ser perseguido pelo estímulo à capitalização de sociedades. Quando muito, a capitalização da sociedade pode se prestar como mecanismo de garantia de credores, o que, contudo, é uma finalidade da qual se deve ocupar o direito privado. Ainda que seja possível que normas tributárias promovam finalidades de direito privado, não existe qualquer indício de que a dedutibilidade dos JCP tenha por escopo incrementar a função de garantia de credores exercida pelo capital social. Note-se que o cálculo do limite de dedutibilidade dá-se a partir de referência ao patrimônio líquido (Lei n. 9.249/1995, art. 9º), e não ao capital social – o que inviabiliza qualquer relação entre a dedutibilidade do JCP e o incremento da garantia de credores.

Em outras palavras, a dedutibilidade dos JCP compõe o próprio sistema de referência para fins de tributação da renda. Ela não representa um desvio ao sistema de referência que precise ser fundamentado em finalidades extrafiscais. Ela garante que se tributem os sujeitos conforme sua capacidade contributiva, e o faz de maneira bastante específica, que precisa ser devidamente dimensionada. É extremamente perigoso orientar-se a interpretação do regime jurídico dos JCP estritamente a partir da capacidade contributiva, sem que se percorra o caminho que foi aqui evidenciado e se compreendam a fundo os elementos do instituto. Ao subir a escada da abstração, o intérprete amplia seus poderes em termos que não lhe foram conferidos pelo Legislador e desconsidera toda a complexidade do sistema. Sustentar-se um sentido meramente com fundamento na “capacidade contributiva” ou na “igualdade” esbarra no problema da inexistência de uma resposta uníssona a respeito do que seja, afinal, justo em matéria tributária⁹². Daí a necessidade de especificação de finalidades, tal qual aqui apresentada.

Portanto, para que se interprete devidamente o regime jurídico dos JCP, deve-se ter por claro que sua dedução não corresponde a um benefício fiscal. Em vez disso, trata-se de mecanismo destinado a promover a neutralidade do sistema tributário em relação ao

92 Cf. GALENDI JR., Ricardo André. A consideração econômica no direito tributário. Dissertação de Mestrado – FDUSP, 2019, p. 321.

financiamento da empresa e garantir que a renda tributada seja renda efetiva, conforme restou devidamente exposto nos itens anteriores.

A própria Receita Federal reconhece que não se trata de benefício fiscal. Basta ver que não se tratam como renúncia de receita os valores correspondentes à dedução dos JCP. Conforme esclarecem Afonso e Lukic, quando se examinam os gastos tributários com renúncias de IRPJ/CSLL, nota-se que a dedução de JCP não é oficialmente tratada como “renúncia, benefício, incentivo ou desoneração pela Receita Federal”⁹³.

4.2. A hermenêutica das regras sobre pagamento de JCP

Expostas as finalidades da legislação, cumpre examinar mais detidamente o conteúdo dos dispositivos que são relevantes para sua aplicação. Após exame analítico da legislação (item 4.2.1), examinam-se os equívocos da jurisprudência administrativa (item 4.2.2) e a posição consistente do Judiciário (item 4.2.3) em relação à dedutibilidade de JCP de exercícios anteriores.

4.2.1. A dogmática do art. 9º da Lei n. 9.249/1995

O art. 9º da Lei n. 9.249/1995 permite à pessoa jurídica 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, *pro rata die*, da Taxa de Juros de Longo Prazo (“TJLP”). A aplicação deste limite tem por escopo mimetizar o custo de oportunidade dos sócios em relação ao capital investido na empresa. Estabelece o artigo:

“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, *pro rata die*, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.”

Nos termos do § 1º deste artigo, o efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados. Conforme afirma Eliseu Martins, inexistente qualquer “lógica contábil, econômica e financeira” nesta limitação⁹⁴. Assinala o Professor que não existe qualquer motivo para que a mera incorporação de reservas de lucros ou lucros acumulados ao capital da empresa produza limitação sobre o valor do JCP a ser pago. Nota-se, aqui, portanto, uma limitação à dimensão ideal acima enunciada: existem restrições na legislação à

93 AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio. Curitiba: Juruá, 2016, p. 54.

94 MARTINS, Eliseu. Um pouco da história dos Juros sobre o Capital Próprio. Boletim IOB, Temática Contábil e Balanços a. 38, n. 49, dez./2004, p. 1-7.

remuneração do custo de oportunidade do acionista, as quais somente se justificam pelo interesse arrecadatório. Dispõe o § 1º:

“§ 1º O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.”

Os JCP ficam sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário, sendo tal retenção considerada: (i) antecipação do devido na declaração de rendimentos, no caso de beneficiário pessoa jurídica tributada com base no lucro real; e (ii) tributação definitiva, no caso de beneficiário pessoa física ou pessoa jurídica não tributada com base no lucro real, inclusive isenta (Lei n. 9.249/1995, art. 9º, § 3º).

Deve-se notar, ainda, que o *caput* do art. 9º não traz qualquer limitação em relação ao período ao qual se aplica. Basta que se recorra à interpretação semântica do dispositivo para que se permita ao contribuinte deduzir JCP considerando-se a remuneração relativa a períodos anteriores.

Além disso, também o elemento teleológico demanda que se adote a interpretação que ora se expõe. Se o fundamento da aplicação da TJLP é justamente remunerar o custo de oportunidade dos sócios, então se deve adotar a interpretação que efetivamente promove tais finalidades. Não restam dúvidas, portanto, de que o sócio pode ser remunerado em relação ao capital posto à disposição da sociedade em períodos anteriores, caso não o tenha sido naqueles períodos.

Pode vir a ocorrer que, por mera opção ou mesmo por impossibilidade, não tenha a sociedade logrado remunerar o capital do sócio naquele período. Se assim suceder, deve-se garantir a faculdade de pagar o JCP em períodos subsequentes, pois é esta a interpretação que promove o *telos* da norma, qual seja, remunerar o custo de oportunidade dos sócios. Caso se condicione a remuneração do capital do sócio ao pagamento de JCP no período, não se terá a remuneração adequada do custo de oportunidade do sócio, tampouco a consequente mitigação do viés de endividamento inerente ao IRPJ.

Logo, a limitação do *caput* deve ser interpretada como possibilitando a remuneração do capital dos sócios em períodos subsequentes, caso não tenha a sociedade assim procedido no ano em que o capital encontrava-se disponibilizado.

Este entendimento torna-se o único possível quando se considera a relação sistemático-formal do *caput* com o § 1º deste artigo. Não se pode ignorar o brocardo segundo o qual “a lei não contém palavras inúteis”. Assim, pergunta-se: por que razão o limite do *caput* do art. 9º aplica-se ao “pagamento ou crédito” de JCP, enquanto o do § 1º é aplicável tão somente ao “efetivo pagamento ou crédito” de JCP?

A razão é simples: enquanto o limite do *caput* estabelece qual será a remuneração do sócio pelo capital posto à disposição da sociedade, o § 1º deste artigo traz limite que será aplicado somente quando ocorrer o “efetivo pagamento ou crédito”, ou seja, quando a sociedade efetivamente disponibilizar os recursos ao sócio. Resta clara, portanto, a possibilidade de pagamento de JCP referente a períodos anteriores. O limite do *caput* se aplica no ano em que o capital se encontra disponibilizado e o limite do § 1º se aplica no ano em que se realizar o efetivo crédito ou pagamento. Enquanto o limite do *caput* tem uma razão de ser (remuneração do custo de oportunidade do acionista), o limite do § 1º é imposto por mera conveniência arrecadatória.

Trata-se de dois momentos que podem ser temporalmente distintos: a sociedade pode creditar o sócio, remunerando-o pelo capital posto à disposição da sociedade. Não existe na letra da lei qualquer exigência de que o sócio seja pago no mesmo ano em que disponibilizar o capital e o *telos* dos JCP demanda que se conclua que tal pagamento pode, sim, ser realizado em períodos subsequentes. De outro lado, o limite do § 1º deve ser observado somente no ano em que ocorrer o efetivo pagamento ou crédito. Este limite não se aplica necessariamente em conjunto com o limite do *caput*, a cada ano: é possível que se apliquem os limites em momentos distintos.

A distinção entre “pagamento ou crédito” e “efetivo pagamento ou crédito” confirma a possibilidade de se remunerar o sócio em relação ao capital disponibilizado em períodos anteriores. Se não fosse possível tal pagamento, não haveria motivo para se realizar a distinção temporal entre “pagamento ou crédito” e “efetivo pagamento ou crédito”.

Em suma, longe de se trazer qualquer novidade, em relação a este tema, pode-se tão somente subscrever a posição de Ricardo Mariz de Oliveira, segundo quem⁹⁵:

“é possível pagar ou creditar a remuneração num período e calcular o seu montante com base na TJLP aplicada sobre o patrimônio líquido (capital próprio) de anos anteriores, e a dedução, no período em que ocorrer o pagamento ou crédito individualizado, será possível até os limites de lucro líquido ou de lucros acumulados e reservas de lucro deste período”.

Em relação à aplicação dos limites para dedução de JCP, já se posicionou o Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) no sentido de que “a legislação não impõe que a dedução dos juros sobre capital próprio deva ser feita no mesmo exercício-financeiro em que realizado o lucro da empresa. Ao contrário, permite que ela ocorra em ano-calendário futuro, quando efetivamente ocorrer a realização do pagamento.”⁹⁶ No mesmo sentido, tinha-se

95 Cf. OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros sobre o Capital Próprio: momento de dedução da despesa. Revista Direito Tributário Atual vol. 28. São Paulo: Dialética e IBDT, 2012, p. 339.

96 STJ, REsp n. 1.086.752/PR, Min. Rel. Francisco Falcão, j. em 17 de fevereiro de 2009.

jurisprudência prevalente no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (“CARF”) sobre a possibilidade de remuneração com base em períodos anteriores⁹⁷.

Considerando-se os elementos relativos aos JCP expostos ao longo do presente trabalho, irretocável o entendimento expresso pelo STJ, que é aquele mais condizente com a correta interpretação da legislação e que promove as finalidades a que se propõe o regime jurídico dos JCP.

4.2.2. O recente equívoco da jurisprudência administrativa

Surpreendentemente, a CSRF tem ignorado solenemente a jurisprudência do STJ, produzindo notória insegurança a respeito da matéria. Consoante corrente inaugurada no CARF, a distribuição de JCP com a correspondente dedução seria “uma faculdade criada pela lei”. Assim, seria “razoável afirmar” que, ao deixar de exercê-la ao final do período de apuração, por não segregar o resultado comum de sua atividade daquele que seria atribuível à utilização do capital dos sócios, teria a sociedade designado integralmente o lucro apurado como remuneração deste capital. Em consequência, a destinação destes lucros aos sócios, no futuro, somente poderia ocorrer mediante distribuição de dividendos, e não mais a título de JCP⁹⁸.

A dedução fiscal de JCP somente seria admitida no momento em que formalizada a obrigação de pagá-los em favor dos sócios. Contudo, a constituição de obrigação a este título somente seria possível enquanto a sociedade tivesse o direito de destacar do resultado do exercício a parcela que corresponderia à remuneração do capital próprio, em razão dos juros incorridos no período de tempo em que apurado aquele resultado. Uma vez tributados os lucros, e destinados, integralmente, ao patrimônio líquido da entidade, a opção não mais poderia ser exercida⁹⁹.

A limitação em função do montante dos lucros acumulados no momento da deliberação não significaria que o cálculo dos juros poderia considerar períodos de apuração anteriores, cujos resultados integrassem aquele saldo acumulado, mas apenas que os juros incorridos no período de referência poderiam ser pagos ainda que superassem o resultado do exercício correspondente e desde que houvesse saldo em conta de lucros acumulados que suportassem este pagamento¹⁰⁰.

Em julgados da CSRF, tem-se sustentado que o “pagamento ou crédito de juros sobre capital próprio a acionista ou sócio representa faculdade concedida em lei, que deve ser

97 Cf. CARF, Acórdão n. 1202-000.766, 2ª Turma, 2ª Câmara da 1ª Seção, sessão de 08.05.2012; CARF, Acórdão n. 1402-001.178, Rel. Antonio José Praga de Souza, em 11.09.2012.

98 CARF, Acórdão n. 1101-000.904, 1ª Câmara, 1ª Turma Ordinária, Rel. Edeli Pereira Bessa, sessão de junho de 2013.

99 CARF, Acórdão n. 1101-000.904, 1ª Câmara, 1ª Turma Ordinária, Rel. Edeli Pereira Bessa, sessão de junho de 2013.

100 CARF, Acórdão n. 1101-000.904, 1ª Câmara, 1ª Turma Ordinária, Rel. Edeli Pereira Bessa, sessão de junho de 2013.

exercida em razão do regime de competência¹⁰¹. Por conseguinte, seria incabível a deliberação pelo pagamento de JCP “em relação a exercícios anteriores ao da deliberação, posto que (*sic*) os princípios contábeis, a legislação tributária e a societária rejeitam tal procedimento, seja pela ofensa ao regime de competência, seja pela apropriação de despesas em exercício distinto daquele que as ensejou¹⁰².”

Segundo este entendimento, as despesas de JCP deveriam ser confrontadas com as “receitas que formam o lucro do período”, devendo correlacionar-se às “receitas obtidas no período que se deu a utilização do capital dos sócios, no período em que esse capital permaneceu investido na sociedade¹⁰³. Ainda que, na maior parte dos casos, pelo voto de qualidade, tal entendimento se manteve nos anos seguintes¹⁰⁴.

A limitação, derivada de argumentos contábeis, não se sustenta e já foi devidamente refutada na doutrina. Nota-se que o CARF vinha adotando posicionamento que parece ser mais consistente com as normas contábeis aplicáveis. Sobre a obediência ao regime de competência, previsto pela Instrução Normativa (“IN”) n. 11/1996, a fim de manter a coerência sistêmica, sem permitir que dispositivos infralegais limitem direitos dos contribuintes, externou-se o seguinte entendimento¹⁰⁵:

“Daí por que a previsão da IN 11/96, no sentido de que os juros sobre o capital próprio são dedutíveis segundo o regime de competência, significa apenas que a despesa a eles relativa deve ser reconhecida no período em que for deliberado o seu crédito ou pagamento, pois apenas nesse momento é que nasce a obrigação a eles relativa.”

A pretensa orientação por princípios contábeis, além de não se sustentar por seus próprios fundamentos, acaba por tornar inócua a distinção entre “pagamento ou crédito” (*caput*) e “*efetivo* pagamento ou crédito” (§ 1º). Ela é, portanto, incompatível com a própria literalidade dos dispositivos, porquanto falha em emprestar algum sentido a um vocábulo presente na lei.

101 CSRF, Acórdão n. 9101-002.691, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.693, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.689, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.778, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 6 de abril de 2017.

102 CSRF, Acórdão n. 9101-002.691, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.693, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.689, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.778, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 6 de abril de 2017.

103 CSRF, Acórdão n. 9101-002.691, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.693, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.689, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 16 de março de 2017; CSRF, Acórdão n. 9101-002.778, 1ª Turma, Rel. Desig. Rafael Vidal de Araújo, sessão de 6 de abril de 2017.

104 Cf., e.g., CSRF, Acórdão n. 9101-003.570, 1ª Turma, Rel. Cristiane Silva Costa, sessão de 8 de maio de 2018; CSRF, Acórdão n. 9101-004.253, 1ª Turma, Rel. Viviane Vidal Wagner, sessão de 9 de julho de 2019.

105 CARE, Acórdão n. 1402-001.178, Rel. Antonio José Praga de Souza, sessão de 11 de setembro de 2012.

Conforme esclarece Ricardo Mariz de Oliveira, a lei permite a dedução da despesa com JCP somente quando esta for incorrida, mediante deliberação do órgão societário competente¹⁰⁶. Assim, o período-base competente para a dedução da despesa deve ser aquele em que o pagamento já tenha *efetivamente* ocorrido (“*efetivo* pagamento ou crédito”, na dicção do § 1º). Por conseguinte, não existe este suposto descasamento entre as despesas e as receitas que formam o lucro do período, porquanto a competência da despesa é aquela do ano em que, tendo ocorrido a deliberação pelo pagamento, este é efetivamente realizado¹⁰⁷.

Finalmente, também as finalidades do regime jurídico do JCP, expostas acima, contribuem para a solução da aparente dúvida interpretativa. Se a finalidade do instituto é garantir a remuneração do custo de oportunidade do acionista, então se deve adotar a única interpretação que efetivamente a promove neste caso, admitindo-se a possibilidade de pagamento e dedução de JCP em relação a períodos anteriores.

4.2.3. A correta interpretação dos limites legais pelo Judiciário

O Judiciário, na maioria dos casos, tem se mantido firme na correta interpretação dos dispositivos, seguindo o autorizado entendimento do STJ.

O TRF da 3ª Região, atento às nuances do instituto, tem sustentado em seus acórdãos, que a legislação permite que a dedução ocorra “em ano-calendário futuro, quando efetivamente ocorrer o pagamento”¹⁰⁸. Da mesma forma, no TRF da 5ª Região, já se sustentou que “a lei não estabelece que a dedução dos juros sobre capital próprio deva ser feita no mesmo exercício-financeiro em que realizado o lucro da empresa”¹⁰⁹.

Contudo, mesmo no Judiciário, entendimentos divergentes por vezes se fazem presentes, orientados pela compreensão de que a dedutibilidade do JCP seria uma “benesse”, ou ainda um “favor aos contribuintes”. Veja-se, nesse sentido, que, contrariando a essência do instituto, tal qual aqui descrita, já se entendeu que “não é dado aos contribuintes agraciados com uma benesse (no caso, dedutibilidade) modificar as regras a seu bel-prazer ou quando melhor lhe convierem”¹¹⁰. Daí a importância de se evidenciar que não se trata de benefício

106 Cf. OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros sobre o Capital Próprio: momento de dedução da despesa. Revista Direito Tributário Atual vol. 28. São Paulo: Dialética e IBDT, 2012, p. 339.

107 Cf. OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros sobre o Capital Próprio: momento de dedução da despesa. Revista Direito Tributário Atual vol. 28. São Paulo: Dialética e IBDT, 2012, p. 339.

108 TRF 3ª Região, 6ª Turma, ApReeNec n. 5001514-88.2017.4.03.6109, Rel. Des. Luiz Alberto Ribeiro, j. em 11.02.2020. Cf., no mesmo sentido, e.g., TRF 3ª Região, 3ª Turma, ApCiv n. 5003290-47.2017.4.03.6102, Rel. Des. Cecília Marcondes, j. em 25.07.2019; TRF 3ª Região, 4ª Turma, AI n. 5002055-47.2019.4.03.0000, Rel. Des. Marli Ferreira, j. em 05.08.2019; TRF 3ª Região, 6ª Turma, ApReeNec n. 5001478-92.2017.4.03.6126, Rel. Des. Consuelo Yoshida, j. em 08.10.2018; TRF 3ª Região, 3ª Turma, AI n. 5002500-02.2018.4.03.0000, Rel. Des. Nelton dos Santos, j. em 22.06.2018; TRF 3ª Região, 6ª Turma, ApReeNec n. 367330-0000448-07.2016.4.03.6106, Rel. Des. Fábio Prieto, j. em 25.05.2017; TRF 3ª Região, 3ª Turma, ApReeNec n. 358337-0005955-17.2014.4.03.6106, Rel. Des. Nery Júnior, j. em 23.08.2017.

109 TRF 5ª Região, 4ª Turma, AC n. 08011273620134058300, Rel. Des. Ivan de Carvalho, j. em 23.09.2014.

110 TRF 3ª Região, 6ª Turma, AI n. 5021700-92.2018.4.03.0000, Rel. Luis Di Salvo, j. em 19.07.2019.

fiscal, mas de mecanismo inerente ao sistema de referência, que não representa qualquer desvio em relação à capacidade contributiva, mas possui, antes, o escopo de promovê-la, mitigando-se os efeitos da inflação sobre a renda auferida e o viés de financiamento por dívida inerente ao IRPJ.

5. CONCLUSÕES

Ao se examinar a literatura de finanças corporativas sobre estrutura de capital, concluiu-se que inexiste um nível de endividamento das empresas que possa ser uniformemente considerado como ótimo. Não há unanimidade na explicação do que motiva a empresa a optar por esta ou aquela modalidade de financiamento. As propostas de sistematização apresentadas contêm até mesmo enunciados antagônicos entre si. A formulação “intuitiva” de que o financiamento por capital próprio seria preferível não encontra fundamento nas diversas teorias apresentadas, devendo, pois, ser rechaçada.

Apesar disso, uma constatação é certa: se a modalidade de financiamento determina de que maneira é repartido o valor da empresa entre credores e acionistas, então a empresa deve optar pela proporção que faça do seu valor o maior possível.

Os sistemas de tributação da renda quase sempre contêm um incentivo ao financiamento das empresas por dívida, e este incentivo decorre do próprio conceito de renda. No entanto, o exame das teorias de finanças corporativas também evidencia que não existe nenhum motivo para a existência desta preferência sistemática (induzida pelo sistema tributário), por dívida em detrimento de capital próprio. Nesse sentido, justifica-se o esforço observado na literatura de finanças públicas em se conceber um tributo que seja neutro em relação à modalidade de financiamento da empresa.

O ACE propõe-se a garantir neutralidade ao sistema e, além de motivar a edição de distintas leis permitindo a dedução de juros nocionais, inspirou a legislação brasileira sobre JCP.

As três principais finalidades que se apontam para a instituição dos JCP no direito brasileiro são (i) a mitigação do incentivo ao endividamento; (ii) a remuneração do custo de oportunidade do acionista; e (iii) a compensação dos efeitos da extinção da correção monetária dos balanços. No presente artigo, tais finalidades foram articuladas e sistematizadas, de modo a se garantir sua utilização de forma mais apurada para fins hermenêuticos.

Distintamente do modelo de ACE sugerido por Devereux e Freeman, o modelo brasileiro somente permite a dedução do “retorno nocional” se ele for pago para os acionistas, mas não se for retido. A recente jurisprudência da CSRF afasta ainda mais o regime do JCP do modelo de ACE e, portanto, das finalidades que motivaram sua instituição. Além de exigir o pagamento, exige-se que o pagamento seja feito no período em relação ao qual o limite é

aplicável. Tal exigência gera uma limitação adicional à dedução de JCP, que acaba por punir empresas que optaram por reinvestir os lucros em vez de distribuí-los.

A hermenêutica dos dispositivos legais, contudo, leva à conclusão de que é possível pagar ou creditar a remuneração num período e calcular o seu montante com base na TJLP aplicada sobre capital de anos anteriores. Além disso, a dedução, no período em que ocorrer o pagamento ou crédito individualizado, será possível até os limites de lucro líquido ou de lucros acumulados e reservas de lucro deste período. Esta é a interpretação que, além de ser a mais imediata, na leitura do texto legal, implementa de maneira mais fiel as finalidades do instituto dos JCP. Nesse sentido, resta claro o acerto do Judiciário em relação à matéria, ao entender possível a remuneração num período e calcular o seu montante com base na TJLP aplicada sobre capital de anos anteriores.

BIBLIOGRAFIA

AFONSO, José Roberto; e LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016.

ALBANEZ, Tatiana. *Efeitos do market timing sobre a estrutura de capital de companhias abertas brasileiras*. Tese de Doutorado, FEA-USP, 2012.

_____. Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies. *International Journal of Managerial Finance* vol. 11, n. 3.

_____; e LIMA, Gerlando. Effects of market timing on the capital structure of Brazilian firms, *International Finance Review* vol. 15.

ALEXY, Robert. *Theorie der Juristische Argumentation*. Frankfurt: Suhrkamp, 1991.

ANGELO, Carlos Eduardo Peroba. Aplicação dos conceitos de planejamento tributário na jurisprudência do antigo Conselho de Contribuintes e na Doutrina. In: SCHOUERI, Luís Eduardo (coord.). *Planejamento tributário e o "propósito negocial"*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

ÁVILA, Humberto. Função da ciência do direito tributário: do formalismo epistemológico ao estruturalismo argumentativo. *Revista Direito Tributário Atual* vol. 29. São Paulo: Dialética e IBDT, 2013.

_____. *Teoria da igualdade tributária*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

BAKER, Malcolm; e WURGLER, Jeffrey. Market timing and capital structure. *The Journal of Finance* vol. 62, n. 1, 2002.

BOADWAY, Robin; e BRUCE, Neil. A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* n. 24, 1984.

_____; BRUCE, Neil; e MINTZ, Jack. On the neutrality of flow-of-funds corporate taxation. *Economica* n. 50, 1983.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, vol. 1.

DEVEREUX, Michael; e FREEMAN, Harold. A general neutral profits tax. *The Journal of Applied Public Economics* vol. 12, Issue 3, 1991.

DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2007.

DRÜEN, Klaus-Dieter. § 4, In: TIPKE/KRUSE. *AO/FGO Kommentar*. Köln: Otto Schmidt, 2018.

FERRAZ JR., Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GALENDI JR., Ricardo André. Fundamentos da tributação de lucros no exterior: entre competitividade e harmonização. *Revista Direito Tributário Atual* vol. 33. São Paulo: IBDT, 2015.

_____. *A consideração econômica no direito tributário*. Dissertação de Mestrado – FDUSP, 2019.

HEY, Johanna. Base erosion and profit shifting and interest expenditure. *Bulletin for International Taxation* vol. 68, n. 6/7, June/July 2014.

Institute for Fiscal Studies. *Equity for companies: a corporation tax for the 1990s*. Londres: Chameleon Press, 1991.

JENSEN, Michael. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* vol. 6, n. 2, 1986.

KLEMM, Alexander. Allowances for corporate equity in practice. *IMF Working Paper* WP/06/259, 2006.

LEARY, Mark; e ROBERTS, Michael. Do firms rebalance their capital structures? *The Journal of Finance* vol. 60, n. 6, 2005.

MALHERBE, Jacques; e VETTORI, Gustavo. Deducting interest on equity capital: Brazilian and Belgian tax rules compared. *European Tax Studies* n. 1/2010.

MARTINS, Eliseu. Juros sobre o Capital Próprio – aspectos conceituais. *Boletim IOB, Temática Contábil e Balanços* n. 50/96, 1996.

_____. Um pouco da história dos Juros sobre o Capital Próprio. *Boletim IOB, Temática Contábil e Balanços* a. 38, n. 49, dez./2004.

_____. Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras. *IOB. Informações Objetivas. Temática Contábil e Balanços* v. 38, n. 45. São Paulo, 2004.

MARTINS, Ives Gandra da Silva; e SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. A figura dos juros sobre o capital próprio e as contribuições sociais do PIS e da COFINS. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 169. São Paulo: Dialética, 2009.

MODIGLIANI, Franco; e MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* vol. 48, no. 3, 1958.

_____. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review* vol. 53, no. 3, 1963.

MOOIJ, Ruud A. de. Tax biases to debt finance: assessing the problem, finding solutions. *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/11. International Monetary Fund, 2011.

MÖLLERS, Thomas. *Juristische Methodenlehre*. München: Beck, 2017.

MYERS, Stewart. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* n. 5, 1977.

_____. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* vol. 39, no. 3, 1984.

_____. Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives* vol. 15, n. 2, 2001.

OECD. *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*. OECD, 2013.

OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros sobre o Capital Próprio: momento de dedução da despesa. *Revista Direito Tributário Atual* vol. 28. São Paulo: Dialética e IBDT, 2012.

PANTEGHINI, Paolo; PARISI, Maria Laura; e PIGHETTI, Francesca. Italy's ACE tax and its effect on a firm's leverage. *Economics, Discussion Paper* no. 2012-31, 2012.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SAMUELSON, Paul. Tax deductibility of economic depreciation to insure invariant valuations. *Journal of Political Economy* n. 72, 1964.

SCALIA, Antonin; e GARNER, Brian. *Reading law: the interpretation of legal texts*. St. Paul: Thomson West, 2012.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Juros sobre Capital Próprio: natureza jurídica e forma de apuração diante da "Nova Contabilidade". In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; e LOPES, Alessandro Broedel (org.). *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. São Paulo: Dialética, 2012, vol. 3.

_____. *Direito tributário*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

____; e GALENDI JR., Ricardo André. Justification and implementation of the international allocation of taxing rights: can we take one thing at a time? In: ROCHA, Sergio André; e CHRISTIANS, Allison (ed.). *Tax sovereignty in the BEPS Era*. Amsterdam: Wolters Kluwer, 2017.

Secretaria da Receita Federal. *Tributação da renda no Brasil pós-real*. Brasília: Dupligráfica, 2001.

SILVA NETO, Paulo Penteado de Faria e. Dedutibilidade de juros e outros pagamentos financeiros – a Ação n. 4 do BEPS sob a ótica dos países em desenvolvimento. *A tributação internacional na era pós-BEPS. Soluções globais e peculiaridades de países em desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

TORREGIANI, Conrad Cassar. Malta – Corporate Taxation sec. 1. *Country Tax Guides IBFD*. Acesso em: 24 jul. 2020.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *A crise da limitação da responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Tese de Doutorado, FDUSP, 2004.

ZANGARI, Ernesto. Addressing the debt bias: a comparison between the Belgian and the Italian ACE systems. *European Commission, Working Paper* n. 44. 2014.