

Mais Um Capítulo Sobre o Fim do JCP?

Avaliando o impacto potencial da extinção do benefício fiscal do Juros sobre Capital Próprio (JCP)

Estratégia

26 de Julho de 2023

O que temos de novo? O [noticiário recente](#) aponta que o Ministério da Fazenda está estudando alguma mudança ou até mesmo o fim do JCP (Juros sobre Capital Próprio), dando o pontapé inicial nas discussões de parte da segunda fase da reforma tributária, que deve tratar da tributação de lucros e dividendos. Dito isso, a intenção desse nosso relatório é jogar luz sobre os próximos passos e impactos dessa medida.

Um pouco de passado... O JCP é uma forma de distribuição de resultados aos acionistas praticado no país, calculado com base no capital próprio da empresa ([lei 9,249/95](#)), que gera indiretamente um benefício fiscal para as empresas (taxação acaba sendo paga pelos acionistas, que recebem os juros líquidos de impostos) e tem impacto significativo positivo no resultado dessas empresas. O JCP é tratado como despesa no resultado, reduzindo a base de lucro tributável das empresas e impulsionando o resultado final.

História recente... A discussão sobre o possível fim do JCP não é nova, nem mesmo a discussão sobre a taxação dos dividendos. O governo anterior já estava estudando o [possível fim do JCP](#). No final de 2021, o Projeto de Lei (PL 2337/2021) que chegou a ser aprovado em segunda fase na Câmara dos Deputados no final de 2021, e parou no Senado, estabelecia o fim da isenção do JCP, a tributação dos dividendos com alíquota de 15%, a redução da taxa de imposto de renda nominal de pessoa jurídica de 15% para 8% e corte de 1 ponto percentual na CSLL, gerando uma redução da alíquota nominal geral do imposto corporativo de 34% para 26%.

Possíveis impactos. Se por um lado a medida pode trazer mais equilíbrio para as contas públicas a partir de 2024, impulsionando a arrecadação em cerca de R\$15 bilhões, vemos potenciais reflexos negativos para o resultado de algumas empresas sob a nossa cobertura. Fizemos uma análise do impacto sobre os resultados de 2022 das empresas sob a nossa cobertura do fim do benefício fiscal gerado pelo pagamento do JCP e vemos maiores impactos nos lucros de: Copel, CTEEP, Copasa, Guararapes, Sanepar, Sabesp, Ambev, Tim, Rede D'or, Bradesco, Santander e Simpar.

Veja tabela abaixo com os impactos por empresa (considerando o resultado de 2022).

Ibov	
Preço atual	122.007
Preço-alvo (23e)	130.000

Cauê Pinheiro

+55 11 3175 4296

caue.pinheiro@safra.com.br**Nayane Kava**

+55 11 3175 1433

nayanekava@safra.com.br**Carolina Carneiro**

+55 11 3175 4266

carolina.carneiro@safra.com.br**Luana Nunes**

+55 11 3175 3994

luana.nunes@safra.com.br**Vitor Pini**

+55 11 3175 1194

vitor.pini@safra.com.br**Silvio Doria**

+55 11 3175 7929

silvio.v@safra.com.br**Gabriel Pucci**

+55 11 3175 1316

gabriel.pucci@safra.com.br**Luiz Peçanha**

+55 11 3175 4284

luiz.pecanha@safra.com.br**Conrado Vegner**

+55 11 3175 8892

conrado.vegner@safra.com.br**Ricardo Boiati**

+55 11 3175 8987

ricardo.boiati@safra.com.br**Daniel Travitzky**

+55 11 3175 4352

daniel.travitzky@safra.com.br

Figura 01: Impactos do JCP

Companias	Lucro Líquido (R\$mn) 2022	Benefício JCP (R\$mn) 2022	% do Lucro Líquido 2022
Alimentos e Bebidas			
Ambev	14.458	4.080	28%
JBS	15.458	0	0%
Marfrig	2.945	0	0%
Minerva	655	0	0%
BRF	-3.115	0	0%
Concessões			
CCR	974	1	0%
Rumo	514	0	0%
Ecorodovias	322	0	0%
Distribuição de Combustíveis			
Vibra	1.537	249	16%
Ultrapar*	1.801	133	7%
E-commerce			
Magazine Luiza	-499	0	0%
Via	-342	0	0%
Farmacêutica			
Hypera	1698	265	16%
Panvel	87	11	13%
Pague Menos	264	28	11%
Raiadrogasil	1015	106	10%
Blau	361	43	3%
Indústrias			
Randon	471	89	19%
Fras-le	203	24	12%
Mills	217	17	8%
Mineração e Siderurgia			
CSN*	1.554	276	18%
Vale	95.924	2.828	3%
Gerdau	11.426	315	3%
Bradespar	3.728	65	2%
Usiminas	1.616	0	0%
Petróleo e Gás			
Petrobras	188.328	5.468	3%
Braskem	-336	0	0%
Saúde			
Rede D'Or	1.195	272	23%
Fleury	309	37	12%
Viveo	260	27	10%
Odontoprev	452	24	5%
Mater Dei	104	0	0%
Qualicorp	93	0	0%
Hapvida	-776	0	0%
Dasa	-171	18	n.m.

Companias	Lucro Líquido (R\$mn) 2022	Benefício JCP (R\$mn) 2022	% do Lucro Líquido 2022
Seviços Financeiros			
Bradesco	20.681	10.172	22%
Santander	12900	6100	21%
Cielo	1873	677	16%
Itaú	29.414	9.764	15%
Bando do Brasil	31.011	9.635	14%
BTG Pactual	8.306	2.515	14%
B3	4.767	1.303	12%
Porto	1.135	285	11%
TMT			
Tim	1.795	476	27%
Telefonica	4.058	706	17%
Sinqia	48	6	5%
Transportes			
Simpar	482	103	21%
Localiza	1.976	322	16%
Vamos	669	93	14%
Movida	556	74	13%
JSL	224	23	10%
Varejo Alimentar			
Carrefour	1998	235	12%
Assaí	1.220	17	1%
Grupo Mateus	1.065	0	0%
Vestuário, calçados e joias			
Guararapes	52	24	46%
Lojas Renner	1292	220	17%
Arezzo	423	52	12%
Grupo Soma	335	0	0%
Vivara	361	0	0%
Grupo SBF	205	0	0%
Alpargatas	109	0	0%
Utilidades Básicas			
Copel	1.149	970	84%
CTEEP	937	700	75%
Copasa	843	391	46%
Sanepar	1.152	433	38%
Sabesp	3.121	872	28%
Neoenergia	4.718	475	10%
Engie	2.665	200	8%

*Evento não recorrente para a empresa, que não costuma pagar JCP

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Corretora de Valores e Cambio Ltda (“Safra Corretora”), subsidiária do Banco Safra S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safra Corretora, e são consideradas seguras.
3. A Safra Corretora ou qualquer de suas afiliadas não garante, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco de comunicar o leitor deste relatório, salvo quando deixar de cobrir qualquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos nesse relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento, antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar e seu preço ou valor, direta ou indiretamente, pode subir ou descer.
8. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja esta decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, na perda integral do capital investido ou, ainda, na necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

- O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados, que foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e / ou o Banco Safr e / ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
- A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, como todos os colaboradores da Safr Corretora, suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações Adicionais

Analista	1	2	3	4

- O (s) analista (s) de valores mobiliários envolvidos na preparação deste relatório possui vinculado com pessoa natural que trabalha para os emissores de mencionados no relatório.
- O (s) cônjuge (s) ou parceiro (s) do (s) analista (s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
- O (s) analista (s) de valores mobiliários, cônjuge (s) ou companheiro (s) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
- O (s) analista (s) de valores mobiliários, respetivo (s) cônjuge (s) ou companheiro (s) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes de valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebe remuneração por serviços prestados às empresas ou fundos:

051 Agro Fazendas II FIAGRO-Imobiliário - 1ª Emissão, Aliança Agrícola do Cerrado S/A, Allianz Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Almacenes Éxito S/A, Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Atacadão S/A, AZ Quest Sole Fiagro - 1ª emissão, B3 S/A, Banco Alfa S/A, Banco CNH Industrial Capital S/A, Banco GMAC S/A, Banco Volkswagen S/A, BCBF Participações S/A, Bloxs Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, BR Properties S/A, Bracell SP Celulose LTDA, Brasitech Indústria e Comércio de Aparelhos para Beleza LTDA, Braskem S/A, BRF S/A, Canuma Capital Multiestratégia, Cartesia Recebíveis Imobiliários – FII, Cashme Soluções Financeiras S/A, Chembro Química LTDA, Concessionária do Rodoanel Oeste S/A, Cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Riza Terrax, CPX Distribuidora S/A, CSHG Logística FII - 9ª emissão, CSHG Recebíveis Imobiliários - 9ª emissão, DMA Distribuição S/A, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Eletrozema S/A, Emissão de Cotas do Devant Fiagro - Imobiliário - 2ª emissão, Empresa de Ônibus Pássaro Marron S/A, Enauta Participações, Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S/A - Debêntures - 3ª emissão, Equatorial Participações e Investimentos S/A, Eucatex S/A Indústria e Comércio, Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drograria Nissei, Fator Verita FII - 9ª emissão, Fiagro Asset Bank - Terra Investimentos, FII Guardian Logística Única - 4ª emissão, FII Urca Prime Renda - 7ª emissão, Frigol S/A, Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Fundo

Investimento Imobiliário TG Ativo Real, Gerdau S/A, GPA - Grupo Pão de Açúcar, Hypera S/A, Iguatemi S/A, Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Ipiranga Produtos de Petróleo S/A, Itaú Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Itaú Tempus FII - 1ª emissão, J Macedo S/A, Kallas Incorporações e Construções S/A, Karoon Petróleo e Gás LTDA, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 3ª emissão, Kinea Hedge Fund FII, Kinea Unique HY CDI FII - 2ª emissão, Life Capital Partners FII - 4ª emissão, Localiza Rent A Car S/A, Marfrig Global Foods S/A, Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mauá Capital Recebíveis Imobiliários - 7ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Mezzani Alimentos LTDA, Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, MPM Corpóreos S/A, Multitécnica Industrial LTDA, Nitro Química S/A, NTS - Nova Transportadora do Sudeste S/A, Órama FIC FI-Infra RF - 1ª emissão, Orizon Meio Ambiente S/A, Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S/A, Pellegrino Distribuidora de Autopeças LTDA, Petrobras - Petróleo Brasileiro S/A, Porto do Pecém Geração de Energia S/A, Prevent Senior Private Operadora de Saúde LTDA, Raízen Energia S/A, RBR Crédito Imobiliário Estruturado FII, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, Rede D'or São Luiz S/A, Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yield - 4ª emissão, Riza Agro Fiagro - 2ª emissão, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário – FII, Sendas Distribuidora S/A, SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S/A, Smartfit Escola de Ginástica e Dança S/A, Solar Serra do Mel B S/A, Solaris Empreendimentos S/A, Sparta Fiagro Cadeias Produtivas Agroindustriais - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI Infra RF CP - 3ª emissão, Suno Energias Limpas RO - 1ª Emissão , Super Quadra Empreendimentos Imobiliários S/A, Supermercado Superpão S/A, Top Service Serviços e Sistemas S/A, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão, Urca Capital Partners – BDR, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valgroup PE Indústria de Embalagens Rígidas LTDA, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora CRI CDI - 6ª emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S/A, VBI Consumo Essencial FII - 6ª emissão, VBI Greenpower FII - 1ª emissão, Vectis Datagro FIAGRO - 2ª emissão, Vibra Energia S/A, Wickbold & Nosso Pão Indústrias Alimentícias LTDA e XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão.