



JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO: DESPESAS FINANCEIRAS OU UMA OPORTUNIDADE DE MELHOR MENSURAR O LUCRO CONTÁBIL?

Paulo Cezar Consentino dos Santos

Introdução

A mensuração do lucro contábil sempre foi um dos pontos mais polêmicos da tradicional contabilidade financeira.

A apuração do lucro societário com base nos valores históricos sempre provocou desconfiança entre os usuários da informação contábil e, especialmente, entre os economistas. Estes sempre disseram que nós, os contadores, obedecemos a uma lógica rigorosa e limitada, mas, para nós, os economistas sem-

pre se pautaram por um subjetivismo ilógico.

Kassai et al. (2000, p. 147) *apud* Edwards e Bells dizem que eles "definem bem este espaço entre o lucro dos contadores e o lucro dos economistas" ao apontarem "problemas que, porque caíram em uma terra de ninguém entre a economia e a contabilidade, ainda não foram explorados sistematicamente".

Com uma economia hiperinflacionária, os lucros a custos históricos, no Brasil, eram ainda mais distorcidos. Essa situação faz com que

empresários e profissionais da contabilidade cada vez mais procurem alternativas, cada um segundo sua ótica, para mensurar o lucro contábil da forma que mais lhes pareça adequada.

A partir do final dos anos 70, o Prof. Dr. Armando Catelli, da USP, com base em suas observações, estudos, pesquisas e principalmente verificando a insatisfação com a metodologia tradicional de mensuração do lucro, propõe como alternativa, através do que ele chamou de "Gecon – Gestão Econômica", a apuração do lucro econômico.

Muito tempo e recursos ainda serão despendidos na tentativa de harmonização de uma situação que satisfaça todas as partes envolvidas. Por outro lado, não se pode negar que o lucro adequadamente mensurado é a melhor forma de se conhecer o retorno do investimento. Em 1995, com a economia e a inflação sob controle, o governo federal editou a Lei 9249 que, em seu art. 9º, diz textualmente:

Art. 9º - A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeito da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócio ou acionista, a título de remuneração do capital próprio calculado sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da taxa de juros de longo prazo.

Embora a referida lei traga em seu bojo aspectos restritivos e tributários, a aceitação é geral e a figura do lucro começa a aproximar-se daquilo que foi definido por Hendriksen (1999, p. 202):

O lucro resulta somente se uma pessoa ou firma está melhor no fim de um período do que estava no começo desse período. O capital deve ser mantido em termos de seu poder de compra para uma firma estar tão bem no final do período como estava no início.

O reconhecimento do custo do capital como forma de depurar o valor apresentado como lucro leva a uma situação mais próxima desse entendimento. Para compreendermos melhor os aspectos que podem conduzir a esse entendimento, vejamos alguns conceitos e situações.

Capital próprio

Por capital próprio entende-se todo o patrimônio líquido da empresa. Naturalmente, capital próprio e capital nominal ou capital social são figuras bastante diferentes. Capital social ou capital nominal é o valor que os sócios ou acionistas colocam à disposição da entidade para iniciar ou expandir o negócio. Pode ser em dinheiro ou em bens.

Ao capital social, a cada instante, vão-se agregando ou sub-

traindo outros valores já de acordo com a contabilidade societária, independentemente do período de apuração. Esses valores irão compor o chamado capital próprio ou patrimônio líquido. Esse aumento de valor do capital social se dá pela forma mais natural e previsível, isto é, pela apuração e agregação do lucro societário.

O lucro societário pode ser apresentado no patrimônio líquido como lucros acumulados ou como reservas de lucros. Outras formas de aumento do capital social e, conseqüentemente, do patrimônio líquido, são as chamadas reservas de capital e também as reservas de reavaliação, que são o reconhecimento de valores que aumentam o patrimônio sem transitar pelo resultado do exercício, ou seja, sem passar pelo lucro.

Por suas particularidades, comentaremos as reservas de reavaliação num item específico.

Gitman assim entende capital próprio:

O capital próprio consiste de fundos a longo prazo, fornecidos pelos proprietários da empresa, os acionistas. Diferentemente dos fundos tomados por empréstimo que precisam ser reembolsados numa data predeterminada, espera-se que o capital próprio permaneça na empresa durante um período de tempo indefinido. (GITMAN, p. 431)

Reservas de reavaliação

As reavaliações e, conseqüentemente, as reservas de reavaliação nascem da diferença entre os preços de mercado e os valores contábeis dos ativos da empresa. Independentemente de quaisquer aspectos societários ou fiscais, ao reconhecer um novo valor para um ativo a entidade está reconhecendo e agregando um novo valor ao seu patrimônio líquido.

Ora, se temos uma nova avaliação, temos uma situação de fato e também um PL modificado. A reavaliação é a constatação de uma realidade. O seu reconhecimento como reserva vem somente confirmar uma situação existente, mas ainda não confirmada nos registros contábeis. A situação existe de fato, e a contabilização da reserva de reavaliação vem somente confirmar sua existência, de fato e de direito.

Custo de oportunidade e custo de capital

Para entender bem os juros sobre capital próprio, seria importante entender, primeiramente, o conceito de custo da oportunidade, bem como o conceito amplo de lucro. Este último discutiremos no item 4.

Custo da oportunidade é entendido como a melhor alternativa

desprezada. "Significa o quanto alguém deixou de ganhar por ter optado por uma alternativa em vez de outra" (MARTINS, IOB, p. 43/96). É o quanto você deixou de ganhar na aplicação de seu capital, naquela alternativa que você não considerou. "É a quantia de lucro perdido quando a oportunidade proporcionada por uma alternativa é sacrificada pela escolha de outra" (ATKINSON, p. 365).

Por isso, o entendimento de custo de oportunidade é importante para o entendimento do conceito de lucro. Importante também é entendermos o conceito de custo de capital.

Custo de capital é a taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo; o custo de capital equivale ao retorno que a empresa tem que obter em seu investimento para satisfazer às exigências de retorno de seus investidores. De uma perspectiva financeira, se a empresa espera ganhar menos que seu custo de capital num investimento proposto, ela deveria devolver os recursos a seus provedores de capital. Se ela espera ganhar mais que seu custo de capital, num investimento proposto, então este deve ser aceito, pois é viável. Qualquer excedente ganho aumenta a riqueza da empresa. O custo de capital é o *benchmark* que a em-

presa usa para avaliar suas propostas de investimento. O custo de capital de uma empresa reflete, de um lado, a quantia e o custo da dívida e do patrimônio líquido em sua estrutura financeira e, de outro, a percepção do mercado financeiro sobre os riscos financeiros envolvidos em suas atividades. (ATKINSON, p. 534)

A posição de Atkinson sobre custo de oportunidade e custo de capital ajuda no entendimento de lucros. O custo do capital é também chamado de "valor econômico adicionado ao lucro – Eva¹", lucro que a empresa gera depois de deduzir do lucro contábil o custo do capital próprio, ou seja, representa o ganho que sobra depois de considerado o custo do capital próprio.

Lucros

Se entendermos lucro segundo o seu conceito clássico de remuneração do capital, teremos enorme dificuldade de entender o conceito de juros sobre capital próprio. Lucro deve ser entendido como o ganho excedente à oportunidade desprezada. Segundo o economista inglês Sir John Hicks, "lucro é o montante que uma pessoa pode gastar durante um período e ainda estar tão bem no final do

1. Eva - Economic Value Added.

período quanto estava no começo". Ainda segundo Hicks, mas interpretado por Hendriksen, lucro "é o excedente após a manutenção do bem-estar, mas antes do consumo".

Lucro é o valor que excede à remuneração do capital ou do custo de oportunidade. Entendido dessa forma, é substancialmente diferente do lucro contábil tal como o entendemos hoje, a custos históricos, que seria qualquer acréscimo produzido pelo capital investido pelos sócios, mesmo quando capital e lucros não mantêm seu poder de compra.

Capital de terceiros - despesas financeiras

Ao utilizarmos capital de terceiros em qualquer empresa, teremos que remunerá-lo com juros, de acordo com o tempo de utilização e com o grau de risco que oferecemos, em maior ou menor quantidade. Qualquer entidade, por melhor que seja sua situação econômica ou financeira, tem de trabalhar com capital de terceiros e arcar com despesas financeiras na forma de juros, mesmo que embutidos na forma das compras a prazo.

Se remuneramos o capital de terceiros para a determinação dos lucros, por que não remunerar também o nosso capital? Isso é pelo me-

nos justo, independentemente de quaisquer outros aspectos, que, se errados, estes sim deveriam ser corrigidos.

Pode-se buscar uma justificativa para esse entendimento num exemplo clássico de aplicações no mercado financeiro, pois, se qualquer aplicação no mercado financeiro rende, por exemplo, 12% aa., por que alguém iria aplicar seu dinheiro num investimento que rendesse a mesma coisa, isso sem considerar o trabalho, a preocupação, o risco, o aborrecimento, as mudanças conjunturais, etc.?

A remuneração do capital, tal como proposta pela legislação tributária em vigor, pode ter alguns defeitos, mas é sem dúvida um grande avanço, embora se reconheça que precisa ser aperfeiçoada.

Ao se adotar esse conceito, mudar-se-ia radicalmente o conceito de lucro na contabilidade, e para melhor, não há dúvida nenhuma. Uma fantástica evolução estaria surgindo com o lucro passando a representar, de fato, algo mais produzido por uma empresa, depois não só de remunerar os capitais de terceiros (despesas financeiras normais), mas também de remunerar, às taxas de mercado, o capital dos sócios, com essa figura especial de juros sobre o capital próprio. (MARTINS, IOB, p. 43/96)

Fase pré-operacional - Lei 6404/76

Embora considerados, com os aperfeiçoamentos necessários no tocante às empresas em atividade, uma "fantástica evolução", os juros sobre o capital próprio já eram previstos, pelo menos no Brasil, pela Lei 6404/76² para as empresas em fase pré-operacional.

Art. 179 – Item V: "No ativo diferido: (...) inclusive os juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais".

Mesmo com a entrada em vigor da Lei 6404/76, a legislação tributária não reconhecia a figura dos juros sobre o capital próprio para as empresas em atividade. Bem mais tarde, com o advento da Lei 9249/95,³ é a legislação tributária que a reconhece e admite. Foi, então, a vez de a legislação societária, via Deliberação 207 da CVM,⁴ tentar desconhecê-la, quando deveria procurar aperfeiçoá-la. É a disputa do poder desfigurando o que deveria ser melhorado.

Deliberação CVM nº 207/96

A Deliberação CVM nº 207, de 13/12/96, ao tentar normatizar, no âmbito das companhias abertas, o artigo 9º da Lei 9249/95, não parece ter sido muito convincente, em primeiro lugar e sobretudo porque não lhe cabe ou caberia, s.m.j, legislar na esfera tributária, contrariamente ao que poderia ser o interesse de muitas companhias abertas.⁵

Senão vejamos o que diz a resolução:

b) – "que, no conceito de lucro da lei societária, remuneração do capital próprio, paga/creditada aos acionistas, configura distribuição de resultado e não despesa".

Não é o que está no item V do art. 179 da Lei 6404/76, que diz:

"No ativo diferido: (...) inclusive os juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais" (grifo nosso)?

A lei é omissa no que se refere aos juros sobre o capital próprio

2. Lei das Sociedades Anônimas.

3. Legislação tributária que inseriu a figura dos juros sobre o capital próprio no Brasil.

4. Autarquia federal que regulamenta o mercado acionário.

5. Sociedades anônimas que têm ações negociadas em bolsas de valores.

após o início das operações sociais.

d) – “finalmente que, se esses juros forem tratados como distribuição de resultado, além de possibilitar a falta de comparabilidade entre os resultados das companhias abertas, poderão provocar reflexos em todas as participações e destinação calculadas com base no lucro societário, deliberou:

I – os juros pagos ou creditados pelas companhias abertas, a título de remuneração do capital próprio, na forma do art. 9º da Lei 9249/95, devem ser contabilizados diretamente à conta de lucros acumulados, sem afetar o resultado do exercício”.

Nesse item a Deliberação diz: “devem ser contabilizados”. O verbo “dever” é aí empregado no sentido do que é obrigatório e não como sinônimo de “podem”. No item VIII, a Deliberação volta a se contradizer, afirmando:

Caso a companhia opte, para fins de atendimento às disposições tributárias, por contabilizar os juros sobre o capital próprio pagos/creditados ou recebidos auferidos como despesa ou receita financeira, deverá proceder à reversão desses valores, nos registros mercantis, de forma a que o lucro líquido ou o prejuízo do exercício seja apurado nos termos desta Deliberação.

Ora, se houver uma reversão nos registros mercantis, não prevalecerá o registro original ou,

então, a CVM está sugerindo que se faça nas demonstrações contábeis algo que não seja fruto dos registros mercantis.

Parecem indiscutíveis os argumentos da falta de comparabilidade e/ou dos reflexos em outras participações e destinações, porém o caminho não seria o de tentar proibir a companhia de usufruir uma possível vantagem tributária oferecida pela lei, mas o de evidenciar ou *disclose*,⁶ como dizem os americanos, incluindo fartas informações em notas explicativas ou, ainda, registrando em conta específica, também de modo a evidenciar e permitir o amplo conhecimento, reflexos e comparabilidade.

Cálculos – TJLP – linear – exponencial

Para o cálculo dos juros sobre o capital próprio, utiliza-se a taxa de juros de longo prazo – TJLP, como foi definido pela Lei 9249/95. No entanto, a TJLP não é considerada ou não representa taxa de juros de mercado. “Ela é calculada com base na taxa média de captação do Tesouro Nacional, considerando suas dívidas interna e externa, logo é uma taxa que representa o custo da dívida do governo federal e não das empresas” (MARTINS, IOB, p. 43/96).

O cálculo dos juros sobre capital pró-

prio é bastante simples e se faz mediante a aplicação da TJLP sobre os valores das contas do patrimônio líquido, com a exclusão da reserva de reavaliação, se não realizada. Se o patrimônio líquido permanecer inalterado durante o período considerado, não haverá nenhuma dificuldade. Se o patrimônio líquido sofrer alterações durante o período, será preciso considerar essas alterações, porque a aplicação da TJLP é pro rata dia.

Como a TJLP é uma taxa anual e sua utilização para os períodos requeridos pode ser mensal, trimestral ou anual, deve-se fazer a sua transformação em taxa proporcional. No entanto, nem a Lei 9249/95 nem alterações posteriores ou mesmo instruções da Receita Federal se manifestaram a respeito, restando assim a dúvida sobre sua utilização proporcional na base linear ou na base exponencial.

Dependendo do modelo utilizado (linear ou exponencial) haverá diferenças e dependendo, ainda, do montante do PL, essa diferença poderá ser significativa. A utilização da base exponencial levaria a uma taxa efetiva igual à taxa anual, o que entendemos ser o correto. Exemplo;

Linear

12,00% aa: $12 = 1,00\%$ am

Exponencial

12,00% aa = $1,1200^{1/12} = 1,009485$
ou 0,9485% am

Base de cálculo

A base de cálculo, tal como definida pela Lei 9249/95, é o próprio patrimônio líquido, diminuído das reservas de reavaliação não realizadas, ou seja:

Patrimônio líquido

Capital social

Reservas de lucros

Reservas de capital

Reserva de reavaliação

Lucros acumulados

(-) Reservas de reavaliação

(=) Base de cálculo

A exclusão da reserva de reavaliação da base de cálculo dos juros sobre capital próprio, para fins fiscais, não pode ser entendida como justa, visto que o legislador fiscal não a reconhece como um lucro potencial, tal como definiu o Prof. Sérgio de Iudicibus. Muitas empresas e profissionais usam o critério de realização da reserva erradamente, somente via Lalur,⁷ sem transferir o valor realizado para lucros acumulados. Nesse caso, já estando tributada, mas mesmo permanecendo em conta de reserva, ela pode e deve ser incluída na base de cálculo.

Como o patrimônio líquido ou capital próprio é a base de cálculo dos juros sobre o capital próprio, o

reconhecimento da reavaliação pode alterar significativamente essa base de cálculo, razão por que, acreditamos, o legislador fiscal encheu-se de cautelas ao determinar restrições quanto ao seu uso integral como parte da base de cálculo dos juros.

Limites de dedutibilidade

Uma das falhas da Lei 9249/95 não teria sido fixar a TJLP como a taxa a ser empregada no cálculo dos juros do capital próprio. Como disse o Prof. Eliseu Martins, poder-se-ia até aceitá-la tecnicamente como "início de conversa". O que parece mais contundente e condenável é o fato de se fixar um limite para reconhecimento desses juros.

A limitação a 50% dos lucros do período antes da dedução dos juros ou a metade de lucros acumulados mais reservas de lucros não encontra explicação defensável a não ser na ótica tributarista do legislador fiscal, e pode até mesmo estar escondendo um prejuízo.

Ao utilizarem tal expediente, as empresas que tiverem sócios estrangeiros e ultrapassarem esses limites correm o risco de o Banco Central, tal como já ameaçou, consi-

derar o excesso como retorno de capital, com os conseqüentes agravos.

Reflexos na PJ investidora

Essa é uma das preocupações da CVM, conforme mostra o item 8, letra d.

Os juros, inclusive quando imputados aos dividendos auferidos por beneficiário pessoa jurídica submetido ao regime de tributação com base no lucro real, serão registrados como receita financeira e integrarão a base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro. O valor do imposto de renda, retido na fonte pela pessoa jurídica investida, incidente sobre os juros recebidos, será considerado antecipação do devido na declaração de rendimentos ou poderá ser compensado com o que for retido pela investidora, caso esta efetue, por sua vez, pagamento ou crédito de juros a seu titular, sócios ou acionistas. (NEVES, p. 362)

Aplicam-se aqui também os mesmos argumentos utilizados no item 8 quanto à falta de comparabilidade nas participações e destinações reflexas. Um importante detalhe nesse caso convém ser considerado: se a investida não estiver sujeita ao adi-

⁶ Descobrir, revelar, abrir, divulgar.

⁷ Livro fiscal destinado à memória de cálculo dos valores apurados.

cional e a investidora sim, o recebimento dos juros pela segunda gerará um encargo tributário por força do adicional do imposto de renda.

Despesas do exercício ou dedução como dividendos

Do ponto de vista do caixa, deduzir como despesa ou como dividendo não mudaria nada. A própria Lei 6404/76 já prevê que mesmo os dividendos obrigatórios podem deixar de ser pagos até a situação financeira da companhia permitir. Defende-se a dedução como despesa porque ela confere mais adequabilidade do valor mostrado como lucro. Se alguns critérios estão errados, é preciso corrigi-los para que os juros sobre capital próprio, tal como começam a ser admitidos (apesar de conceitualmente não serem novos), possam passar a representar efetivamente o custo do capital, evitando a figura de resultados demasiadamente falsos, para mais ou para menos.

Conclusão

A lei que instituiu, no Brasil, a figura dos juros sobre capital próprio, em sua versão original, poderia ser das mais felizes, se não estivesse voltada para o aspecto tributário que traz em seu bojo. Mas a idéia, aper-

feiçãoada, pode ser das melhores. Sem subterfúgios nem falsas vantagens para ambas as partes (empresas *versus* tributos), pode levar o Brasil à posição de vanguarda nesse campo. Se todas as ações (capital) pagassem a seus possuidores juros de mercado, além dos tradicionais dividendos, o incentivo matematicamente comprovado seria muito grande.

O mercado acionário seria inundado por um fluxo enorme de novos investidores (pequenos, médios e grandes) que, tendo a garantia do recebimento do rendimento normal, poderiam ainda receber o dividendo – lucro – como excedente. As empresas captariam diretamente, a um custo muito mais baixo, um capital que não passaria pelo estágio “banco” e que, conseqüentemente, não estaria acrescido do delta – digase de passagem, enorme – cobrado pela instituição financeira para cobrir suas despesas e garantir seus fabulosos lucros. Os próprios acionistas deveriam estar sempre dispostos a reinvestir seus lucros (dividendos). A figura do lucro contábil considerado como o custo do capital se tornaria mais transparente e aceitável e sua mensuração mais adequada.

Referências Bibliográficas

ATKINSON, Anthony A et al. *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas, 2000.

BRASIL. Lei 6404/76 - Lei das sociedades anônimas.

_____. Lei 9249/95 - Lei que altera a legislação do imposto de renda.

_____. CVM - Deliberação 207/96 - Delibera sobre os juros sobre o capital próprio pagos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Téoria da contabilidade*. Traduzido por Antonio Zoratto Sarvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de contabilidade das sociedades por ações*. São Paulo: Atlas, 5. ed., 2000.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Harbra, 7. ed., 1997.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo E. V. *Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras*. São Paulo: Frase, 9. ed., 2000.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; OLIVEIRA, Luiz Martins de. *Contabilidade avançada*. São Paulo: Atlas, 1998.

MARTINS, Eliseu. IOB – *Temática contábil e balanços*. 33/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 34/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 36/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 38/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 39/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 41/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 43/96

_____. IOB – *Temática contábil e balanços*. 44/96

Paulo Cezar Consentino dos Santos é Mestre em Ciências Contábeis e Professor universitário
