

As empresas que operam no Brasil estão pagando juros sobre o capital próprio?

Autores

REINALDO GUERREIRO
Universidade de São Paulo

ARIOVALDO DOS SANTOS
Universidade de São Paulo

Resumo

A partir da promulgação da Lei 9.249/95, foi criada a possibilidade de as empresas remunerarem seus acionistas através do pagamento de *Juros Sobre o Capital Próprio - JSCP*. Essa lei permite que os pagamentos efetuados a esse título sejam considerados como despesas dedutíveis no cálculo do imposto de renda e da contribuição social incidentes sobre os lucros das empresas. A pesquisa realizada é inédita no Brasil e objetivou investigar o comportamento das empresas no que se refere à utilização da legislação relativa aos juros sobre o capital próprio. Foram avaliadas as publicações de aproximadamente 3.000 empresas que atuam em todas as áreas do território nacional e que se enquadraram dentro de determinadas características preestabelecidas. A pesquisa demonstra que, dentre as empresas pesquisadas, aproximadamente 40% delas têm utilizado a alternativa do pagamento ou crédito aos seus sócios e acionistas na forma de juros sobre o capital próprio. Também ficou evidenciado que a distribuição das empresas que efetuam o pagamento de JSCP é bastante equilibrada entre as industriais, comerciais e de prestação de serviços. O grande desequilíbrio ficou por conta da análise feita entre empresas com e sem ações na bolsa. Restou demonstrado que a prática de pagamento de JSCP é mais usual entre as empresas com ações cotadas em bolsa. No que diz respeito à classificação segundo a origem de capital – nacional, estrangeira e estatal – observou-se que, ao longo dos anos, o percentual das empresas que pagaram JSCP foi maior entre as empresas estrangeiras, sendo que, nos últimos anos do estudo, existiu um crescimento significativo entre as estatais.

Palavras-chave: lei 9.245/95, juros sobre capital próprio, custo de oportunidade.

1 Introdução

Em 1994, foi colocado em prática o Plano Real que, ao contrário dos outros planos implantados a partir dos anos oitenta, não propunha congelamentos de preços, tablitas, confiscos de contas correntes e poupanças e controle de preços. Esse plano foi implantado em duas fases distintas. A primeira delas ocorreu com a implantação da Unidade Real de Valor – URV a partir de março. Nessa fase, todos os valores da economia e dos contratos que estavam em vigor naquele instante foram transformados nesse novo índice da economia. Convém lembrar que a URV não era uma nova moeda, mas sim uma espécie de índice que foi utilizado como conversor da moeda.

A segunda fase do Plano Real veio com a transformação da moeda e isso ocorreu em julho de 1994. Independentemente das análises, contra ou a favor, que se possa fazer dos resultados de tal plano, uma coisa é indiscutível: os níveis de inflação no Brasil tiveram reduções bastante significativas e muito mais duradouras do que as atingidas em planos anteriores. Em junho de 1994, a taxa de inflação mensal chegava à casa dos 50%, enquanto, no segundo semestre desse ano, a média mensal era de 2,9%. Outro dado que não pode ser esquecido é que essa variação de preços do segundo semestre de 1994 estava contaminada por

parte das variações de preços de maio e junho, refletidas somente nos meses subseqüentes. Isso significa que o país voltava a experimentar taxas de inflação que havia vivido no final dos anos 1960 e início dos anos 1970. No primeiro semestre de 1995, esse índice médio mensal foi de 1,7%. Evidentemente que um índice de 1,7% de inflação mensal pode ser considerado extremamente alto, mas, para um país que tinha vivido os últimos 25 anos com taxas médias sempre muito mais elevadas do que essa, os resultados podiam ser considerados como muito bons.

A lógica central do Plano Real fundamentou-se no ataque ao que se convencionou chamar de inflação inercial e proibiu atualizações monetárias automáticas de todos os tipos de contrato, inclusive os de aluguéis e de trabalho. Após mais de uma década de sua implantação, o Plano Real demonstrou ser bastante eficaz no combate à inflação. Porém, deve-se ressaltar que, mesmo com todos os méritos que esse plano possa ter demonstrado, é possível constatar, pelos dados apresentados na Tabela 1, que a inflação foi bastante reduzida mas não foi eliminada.

Tabela 1: Variações acumuladas da inflação (percentuais)

Índices	JUL/94 a DEZ/94	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Acum. 96 a Dez/2004	Acum. Plano Real
IGP-M (FGV)	16,52	15,24	9,19	7,74	1,79	20,10	9,95	10,38	25,31	8,71	12,41	167,28	258,89
INPC (IBGE)	19,81	21,98	9,12	4,34	2,49	8,43	5,27	9,44	14,74	10,38	6,13	95,94	186,36
IPCA (IBGE)	18,44	22,41	9,56	5,22	1,66	8,94	5,97	7,67	12,53	9,30	7,60	92,81	179,54
IGP-DI (FGV)	18,17	14,71	9,36	7,49	1,71	19,99	9,81	10,40	26,41	7,67	12,14	165,44	259,81

Mesmo não tendo eliminado completamente o processo inflacionário, em dezembro de 1995, com o objetivo de suprimir de vez a cultura da memória inflacionária, foi editada a Lei 9.249, com vigência a partir de janeiro de 1996, que determina:

Art. 4º Fica revogada a correção monetária das demonstrações financeiras de que tratam a Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989, e o art. 1º da Lei nº 8.200, de 28 de junho de 1991.

*Parágrafo único. Fica vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, **inclusive para fins societários**. (grifo do autores).*

Como se percebe do texto legal, a proibição de utilização de sistemas que possam considerar os efeitos da inflação não é restrita a aspectos fiscais, mas inclui também os aspectos societários. Isso significa que a perda do poder de compra da moeda não só não deve ser considerada no cálculo dos impostos (imposto de renda da pessoa jurídica e contribuição social sobre o lucro), como também para efeito dos dividendos. Dessa forma, a legislação impediu qualquer possibilidade de as empresas buscarem, através de suas assembleias de acionistas, mecanismos legais para cálculo e pagamento de dividendos a partir de resultados que considerem os efeitos da perda de poder aquisitivo da moeda.

Outra grande novidade, do ponto de vista fiscal, incluída nessa Lei 9.249/95, foi a possibilidade de as empresas passarem a remunerar, através do pagamento de juros, como despesas dedutíveis para o cálculo do imposto de renda e da contribuição social, o capital dos acionistas. A faculdade desse pagamento está prevista no artigo 9º, que prevê:

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 dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.

Deve-se ressaltar que, apesar de sua difusão no Brasil ter acontecido a partir da Lei 9.249/95, a figura dos juros sobre o capital no Brasil já havia sido incluída na Lei nº 6.404/76. Referida Lei, em seu artigo 179, prevê o seguinte:

As contas serão classificadas do seguinte modo:

I -...

V - no ativo diferido: as aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, **inclusive os juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais**. (grifo dos autores)

Como se pode perceber desse texto legal, a permissão para a contabilização de remuneração atribuída aos acionistas a título de juros estava restrita aos valores pagos no período que antecederesse ao início das operações. Tal possibilidade acabava por abranger apenas investimentos que tivessem prazos de maturação mais longos e isso, praticamente, restringia a utilização desses juros às empresas concessionárias de serviços públicos, mais especificamente aquelas que desenvolviam suas operações nas áreas de energia elétrica, saneamento básico e telecomunicações.

Muitas dessas empresas, principalmente as de saneamento básico e de energia elétrica, adotaram essa prática de contabilização visando dois aspectos específicos: o primeiro por recomendação do Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica – DNAEE, e o segundo por interesses econômicos, uma vez que a base para cálculos das tarifas, que durante muito tempo foram controladas pelo Governo, considerava o valor total do ativo permanente, portanto, incluindo os valores contabilizados como ativo diferido.

Tendo em vista a possibilidade propiciada pela Lei 9.249/95, qual seja, de as empresas remunerarem seus sócios através do mecanismo de juros calculados sobre o capital próprio e utilizar o valor desses juros para dedução de impostos, este trabalho objetiva analisar como as empresas brasileiras têm se utilizado dessa faculdade legal, passados dez anos da sua introdução.

2 Juros sobre o capital próprio: aspectos conceituais

O conceito de juros sobre o capital próprio, do ponto de vista teórico, se insere no conceito mais amplo de custo de oportunidade que tem suas origens no campo da economia. Segundo Burch e Henry (1974, p. 119), o conceito de custo de oportunidade originou-se com Frederich Von Weiser que o utilizou para definir o valor de um fator de produção. Nesse contexto, o custo do fator de produção foi definido “[...] como a renda líquida gerada pelo fator de produção em seu melhor uso alternativo.”

No campo contábil internacional, o conceito de custo de oportunidade foi trabalhado através do conceito de juros sobre o capital próprio, destacando-se os trabalhos de Schatter e Schatter (1957) e de Anthony (1975; 1982a; 1982b). Diversos trabalhos sobre o tema foram desenvolvidos a partir das idéias pioneiras de Anthony (1975), tais como o de Bryant e Phillips (1978). No Brasil, o conceito de custo de oportunidade e o conceito de juros sobre o capital próprio como uma aproximação do conceito de custo de oportunidade foram tratados por diversos estudiosos, como: Martins (1980), Martins (1983), Pereira *et al.* (1990), Beuren (1993), Martins (1996), Nascimento (1998), Catelli (1999) e Goulart (2002), Martins (2001). Os trabalhos de Ness Júnior e Zani (2001), Wells e Wilczynski (2002), bem como o de

Soares Júnior (2004), enfocam o conceito de juros sobre o capital próprio sobre o prisma da legislação brasileira específica.

O tema *juros sobre o capital próprio* pode ser pesquisado sobre diversos ângulos. Por exemplo, no dia-a-dia das empresas e em muitos trabalhos escritos, a expressão “juros sobre o capital próprio” tem sido utilizada como algo que substitui o “custo do capital próprio” ou “custo de oportunidade”, e a utilização dessas expressões como sinônimas pode não ser a mais adequada. Na literatura econômica (BILAS, 1973), e mesmo na literatura contábil (MARTINS, 2001), a definição de custo de oportunidade vem sempre atrelada à hipótese de melhor alternativa que foi deixada de lado ou desprezada. Isso pressupõe que a aplicação de tal conceito exigirá a existência de duas ou mais alternativas possíveis, e que sejam excludentes. Óbvio, se não houver uma segunda alternativa viável não se poderá falar em custo de oportunidade.

O custo do capital próprio normalmente é definido pelo retorno que é esperado pelos investidores (sócios ou acionistas) em relação aos recursos por eles aplicados em determinados empreendimentos (ABDELGHANY, 2005). Quando se discute a mensuração e o tratamento do custo dos capitais de terceiros parece não haver grandes especulações ou discordâncias a respeito; afinal as taxas são fixadas e facilmente mensuráveis através dos recursos de informação de que dispõe a contabilidade e não restam dúvidas com relação ao tratamento contábil dispensado. Já para a mensuração e tratamento contábil do custo do capital próprio não existe consenso, conforme pode ser observado no trabalho de Zafiris e Amey (1982). Além da discussão fundamental que diz respeito ao tratamento contábil dos juros sobre o capital próprio no processo de cálculo do lucro da empresa, pode ser citada uma outra polêmica existente que diz respeito à determinação da base de cálculo dos juros, isto é, se os resultados do próprio período devem ou não compor o capital.

3 Juros sobre o capital próprio: aspectos legais

Um aspecto bastante discutido, à época em que o Projeto de Lei nº 913/95 acabou por se transformar na Lei nº 9.249/95, foi o relativo à supressão do reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis. Dados da época indicavam que o Plano Real, mesmo tendo conseguido reduzir, não eliminaria por completo o processo inflacionário do país. A demonstração clara dessa assertiva pode ser constatada pelos dados da Tabela 1, vista anteriormente, que apresenta os índices oficiais de inflação, anual e acumulada. O IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, acumulou, no período de julho/1994 a dezembro/2004, variação de preços de 179,5%. Se tomarmos a inflação acumulada no período de janeiro de 1996, início da vigência da Lei nº 9.249/95, até dezembro de 2004, últimas demonstrações contábeis que serão utilizadas nesta pesquisa, tem-se 92,8%.

Também é bastante conhecido que os efeitos inflacionários acabam por atingir diferentemente as empresas. Sabe-se que as estruturas de capitais são fatores determinantes nos cálculos de ganhos ou perdas com a inflação. Exemplificando, a estrutura de capitais das empresas de energia elétrica, cujos ativos permanentes (principalmente, terrenos, edificações, máquinas, equipamentos e linhas de transmissão) representam, normalmente, valores superiores a 90% do ativo total (10% para outros ativos), não pode ser comparada à estrutura de capitais das instituições financeiras ou comerciais varejistas, onde essa relação é praticamente inversa.

A Lei 9.249/95, que possibilitou, para efeitos fiscais, a dedutibilidade dos valores pagos ou creditados a título de juros sobre o capital próprio, estabelece as seguintes regras:

- 1. A pessoa jurídica poderá considerar como despesa operacional e, conseqüentemente, deduzir na determinação do lucro real, observado o regime de*

competência, o montante dos 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 dia da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

2. *Referido montante remuneratório do capital para que possa ser integralmente dedutível como despesa operacional não poderá ultrapassar: a) cinquenta por cento do lucro líquido do período de apuração a que corresponder o pagamento ou crédito dos juros, após a dedução da contribuição social sobre o lucro líquido e antes da provisão para o imposto de renda e da dedução dos referidos juros; ou b) cinquenta por cento dos saldos de lucros acumulados e reservas de lucros de períodos anteriores.*

Deve-se observar que, no cálculo da remuneração, deverão ser excluídos do patrimônio líquido os valores de reserva de reavaliação e da reserva especial relativa à correção monetária especial apurada de acordo com as regras estabelecidas no Decreto-Lei n° 332/91. Tais valores só não serão excluídos se já tiverem sido considerados no cálculo do lucro real. Há ainda que se observar que os juros pagos ou creditados poderão ser compensados com o valor dos dividendos obrigatórios a que têm direito os acionistas.

Em relação à tributação dos juros sobre o capital próprio pagos ou creditados às pessoas físicas ou jurídicas, a legislação estabelece que haverá incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 15%. Para as pessoas físicas, o valor do imposto é considerado como tributação exclusiva na fonte. Para as pessoas jurídicas, que têm seus resultados tributados com base no lucro real, o valor dos juros deve ser considerado como receita financeira e o imposto de renda retido na fonte é tratado como antecipação do imposto devido no encerramento do exercício. Para as empresas que optaram pela tributação de seus resultados através do lucro presumido ou arbitrado, os juros recebidos integram a base de cálculo do imposto de renda e o imposto retido na fonte também será considerado como antecipação do imposto devido. No caso das pessoas jurídicas imunes, não há incidência do imposto quando do pagamento ou crédito; nas pessoas jurídicas isentas, o tratamento é semelhante às pessoas físicas, ou seja, o imposto é considerado como tributação exclusiva na fonte.

A legislação ainda prevê que, à opção da pessoa jurídica, os juros sobre o capital próprio poderão ser mantidos em conta específica de reserva de lucro para ser utilizada em futuros aumentos de capital. Nessa hipótese, tal valor poderá ser considerado no cálculo do lucro real, desde que a pessoa jurídica assuma o pagamento do imposto de renda equivalente ao que seria descontado na fonte, caso o pagamento tivesse sido efetuado diretamente aos acionistas.

4 A pesquisa

4.1 Metodologia

No Brasil, uma das principais reclamações dos pesquisadores da área de ciências contábeis diz respeito à falta de dados para a realização de pesquisas empíricas. As bases de dados disponíveis ou não são completas ou não podem ser acessadas. Por exemplo, a base de dados da Receita Federal é extraordinária, mas, sob a argumentação de que os dados estão protegidos por sigilo fiscal, não se pode dela usufruir. A presente pesquisa é absolutamente inédita em nosso país e tem o objetivo de investigar se as empresas estão utilizando a legislação relativa aos JSCP. Assim, a pesquisa buscou respostas para as seguintes questões:

- As empresas estão pagando aos seus sócios/acionistas juros sobre o capital próprio - JSCP?

- Quem está pagando mais JSCP: indústria, comércio ou serviços?
- Quais empresas pagam mais JSCP: nacionais, estrangeiras ou estatais?
- As companhias abertas pagam mais JSCP do que as fechadas?

4.1.1 Planejamento da pesquisa e coleta de dados

A observação é praticamente uma constante na atividade humana. Continuamente, está-se fazendo observações. O dia-a-dia é repleto de observações, desde quando se acorda até o momento de dormir, no caminho para o trabalho ou para a escola, dentro de um ônibus ou de um automóvel, assistindo ou praticando qualquer esporte. Enfim, está-se sempre observando o mundo que está à nossa volta. A observação científica, porém, apresenta fatores distintos da observação do cotidiano e, nesse sentido, Selltitz (1974, p. 225) menciona que:

A observação não apenas é uma das atividades mais difusas da vida diária; é também um instrumento básico da pesquisa científica. A observação se torna uma técnica científica na medida em que serve a um objetivo formulado de pesquisa; é sistematicamente planejada; é sistematicamente registrada e ligada a proposições mais gerais em vez de ser apresentada como conjunto de curiosidades interessantes; é submetida a verificações e controles de validade e precisão.

Isso significa que uma grande quantidade de dados, muitos dos quais poderão ser utilizados como provas de uma pesquisa, podem ser obtidos através do que se convencionou chamar de observação. Evidentemente que essa é apenas uma das formas pelas quais qualquer cientista, principalmente dentro das áreas sociais, poderá conseguir dados para suas investigações.

Entrevistas, questionários, utilização de métodos quantitativos nas técnicas de projeção e levantamento de eventuais registros a respeito do assunto que se está pesquisando poderão completar e substituir as necessidades de observações efetuadas diretamente pelo pesquisador. Ainda, do ponto de vista conceitual, a coleta de dados também poderá ser procedida através de materiais que a própria sociedade cria para detalhar e informar a respeito de suas próprias atividades. Essa forma de transmissão de informações é chamada, nas pesquisas de relações sociais, de comunicações de massa.

Poder-se-ia enquadrar os conjuntos de demonstrações contábeis produzidos e divulgados pelas empresas dentro dessa categoria de comunicações de massa, principalmente porque não foram criados para o pesquisador e, portanto, livres de sua interferência ou viés conceitual. Esse conjunto de informações proporciona ao pesquisador a possibilidade de um conhecimento histórico, tanto em relação ao passado como em relação à sociedade atual.

4.1.2 Caracterização da população e da amostra

É de extrema importância fixar os conceitos de população e de amostra para que se possa nortear e compreender o trabalho de pesquisa a ser realizado. A parcela de determinado grupo é denominada amostra, enquanto o grupo a que pertence ou de onde se extrai a amostra é denominado população. Os elementos de uma população podem ser pessoas, animais, árvores, produtos manufaturados, mercadorias, alturas e pesos das pessoas, etc.

Tratando de diferenciar população e amostra, Stevenson (1986, p. 159), menciona que:

Os termos “população” e “amostra” se referem a um conjunto específico de circunstâncias. Ou seja, em determinado caso os alunos de uma sala de aula podem ser considerados como uma população, da qual iremos extrair amostras para análise. Já em outra situação, aqueles mesmos alunos podem ser

considerados como uma amostra de todos os alunos do colégio, ou de toda a universidade. Como o propósito da amostragem é fazer generalizações sobre a população básica, é axiomático que a “população alvo” seja estabelecida de modo que se possam fazer generalizações válidas.

As populações são, via de regra, classificadas em finitas e infinitas, onde, como o próprio nome indica, as populações finitas são aquelas de tamanho limitado. Por exemplo: as populações de uma cidade, de um estado ou de um país; a quantidade de pessoas de um ginásio de esportes; a quantidade de automóveis estacionados no pátio de um supermercado; a quantidade de empregados de uma fábrica, etc. Por outro lado, as populações infinitas são aquelas de tamanho ilimitado. Exemplos de populações infinitas: quantidade de observações relativas ao comportamento das pessoas; quantidade de vezes que a porta de um carro pode ser aberta e fechada; quantidade de sorteios que se pode fazer através das cartas de um baralho, etc.

Para amostra é utilizado o ensinamento de Toledo e Ovalle (1989, p. 17) que afirmam: “A amostra pode ser definida como um subconjunto, uma parte selecionada da totalidade de observações abrangidas pela população, através da qual se faz um juízo ou inferência sobre as características da população.” Ainda sobre amostra, Martins (1994) classifica os métodos para composição da amostra em probabilístico e não probabilístico ou intencional e apresenta a seguinte divisão: probabilísticos – amostragem aleatória simples, amostragem sistemática, amostragem estratificada e amostragem por conglomerados; não probabilísticos – amostragem acidental, amostragem intencional e amostragem por quotas. A respeito dos métodos não probabilísticos, deve ser observado que são amostragens em que há uma escolha deliberada dos elementos da amostra. Assim, não é possível generalizar os resultados das pesquisas para a população, pois as amostras não-probabilísticas não garantem a representatividade da população.

No que se refere às empresas, em atividade ou já encerradas, o Brasil não dispõe de dados que possam ser utilizados como fonte inequívoca de pesquisa para qualquer tipo de trabalho. O que habitualmente se encontra são previsões, expectativas, estimativas, valores aproximados, etc. Assim, esta pesquisa teve como base fundamental o cadastro de empresas mantido pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI, ligada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Esse cadastro é a principal base de dados utilizada na elaboração da edição anual de Melhores e Maiores, da revista Exame – Editora Abril.

Desse cadastro constam aproximadamente 3.000 empresas que atuam em todas as áreas do território nacional. As informações do cadastro são, regra geral, obtidas a partir de demonstrações contábeis publicadas em jornais de grande circulação, nos Diários Oficiais de todas as Unidades da Federação, além de questionários que são preenchidos pelas próprias empresas.

Tendo-se em vista as disposições legais e societárias, nem todas as empresas que atuam no Brasil têm obrigação de publicar demonstrações contábeis. A obrigação dessa publicação está restrita às empresas constituídas na forma jurídica de sociedades por ações. Assim, para as empresas formadas sob outras formas jurídicas, como, por exemplo, as companhias limitadas, sociedades civis, etc., nada é exigido no que se refere à divulgação de suas informações. Contudo, muitas empresas, cientes da responsabilidade social que têm, fazem divulgações espontâneas e participam da pesquisa que anualmente a FIPECAFI realiza, enviando as informações necessárias. Assim, o referido cadastro conta com informações de balanços e demonstrações de resultados de mais de duas centenas de sociedades por quotas de

responsabilidade limitada. Tal base de dados engloba as demonstrações contábeis do período de 1995 a 2004. Como o pagamento de juros sobre o capital próprio passou a vigorar a partir do exercício de 1996, pode-se afirmar que se considerou todo o período em que tal prática vem sendo adotada.

As empresas pesquisadas foram agrupadas pelo ramo de atividade: empresas industriais, comerciais e prestadoras de serviços, excluindo-se as do setor financeiro. Outra forma de agrupamento foi pela origem do capital. Nesse conjunto, as empresas foram classificadas em nacionais, estrangeiras e estatais. Como nacionais foram consideradas aquelas cujos acionistas controladores são pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil. Da mesma forma, considerou-se empresa estrangeira aquela que é controlada por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior. Empresas controladas por pessoas jurídicas nacionais, cujo controle central, como em muitos casos é sabido, esteja no exterior, foram consideradas estrangeiras. As estatais são aquelas que são controladas pelos governos Federal, Estaduais ou Municipais. Outra forma de aglutinação foi entre companhias abertas e fechadas, e para isso foi utilizada a mesma identificação feita pelo próprio mercado, isto é, as empresas cujos títulos são negociados em bolsa de valores ou aquelas que se endividaram através de venda de debêntures foram consideradas abertas. As demais são fechadas.

4.2 Análise dos dados e discussão dos resultados

A população do estudo considerou aproximadamente 3.000 empresas que atuam no território nacional e que apresentaram as seguintes características: a) tenham divulgado demonstrações contábeis através dos meios de comunicação ou apresentado, de forma espontânea, as demonstrações para a pesquisa de Melhores e Maiores, independentemente da forma jurídica de constituição; b) estejam classificadas como empresas comerciais, industriais ou de prestação de serviços, não incluindo empresas do setor financeiro; c) empresas que adotam como forma de tributação o lucro real, uma vez que aquelas que utilizam outra forma de tributação não podem se valer da prerrogativa de considerar como despesas operacionais os valores pagos a título de JSCP. Dentre as empresas pesquisadas, existem companhias abertas, fechadas e limitadas, isto é, onde a divisão do capital é feita por quotas e não por ações.

Para se ter uma melhor forma de avaliação comparativa, todos os valores apresentados nos resultados da pesquisa foram atualizados, com base no IGP-M da FGV, para moeda de dezembro de 2004. Após essa atualização, os valores encontrados foram convertidos pela taxa do dólar de dezembro de 2004, evitando-se, assim, os vieses que as mudanças cambiais ocorridas no período poderiam produzir.

Feitas as avaliações descritas anteriormente e considerando-se, para efeito desta pesquisa, apenas as empresas que apuram o imposto de renda da pessoa jurídica e contribuição social sobre o lucro através da sistemática denominada pela Secretaria da Receita Federal de “Lucro Real”, a Tabela 2 apresenta o conjunto de empresas selecionadas.

Tabela 2: Empresas que apuraram seus impostos com base no Lucro Real

ANO	TOTAL DE EMPRESAS	EMPRESAS COM LUCRO	EMPRESAS COM PREJUÍZO
1996	650	493	157
1997	708	535	173
1998	800	586	214

1999	927	599	328
2000	996	724	272
2001	1.029	735	294
2002	1.106	744	362
2003	1.161	924	237
2004	1.176	985	191

Apesar de parecer óbvio, neste trabalho foi utilizado apenas o conjunto das empresas que tiveram lucro, pois se constatou que algumas das empresas pesquisadas, mesmo tendo prejuízos, optaram por pagar aos seus sócios/acionistas JSCP. Esse tipo de procedimento, apesar de incomum, está previsto na legislação que prevê o pagamento dos JSCP até o limite máximo do lucro do exercício ou dos lucros acumulados.

Dentre as diversas alternativas disponíveis para a segregação e análise dos dados relativos ao pagamento ou crédito de juros sobre o capital próprio, conforme dito anteriormente, foram escolhidas 3, e são as seguintes:

- Empresas com e sem ações negociadas em bolsa de valores.
- Empresas nacionais, estrangeiras e estatais.
- Empresas industriais, comerciais e prestadoras de serviços.

A Tabela 3 apresenta os dados das empresas com e sem ações negociadas em bolsa de valores.

Tabela 3: Empresas com e sem ações na bolsa de valores

Empresas cuja forma de tributação = Lucro Real

Ano	Com Ações na Bolsa				Sem Ações na Bolsa				Total			
	Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP		
		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões
1996	97	13	13,4	573,0	396	43	10,9	252,9	493	56	11,4	825,9
1997	95	37	38,9	1.736,5	440	99	22,5	1.036,5	535	136	25,4	2.773,0
1998	103	49	47,6	3.598,5	483	153	31,7	1.271,3	586	202	34,5	4.869,8
1999	94	44	46,8	2.383,5	505	156	30,9	858,6	599	200	33,4	3.242,1
2000	124	67	54,0	4.274,8	600	212	35,3	1.241,1	724	279	38,5	5.515,9
2001	104	60	57,7	3.241,7	631	230	36,5	1.507,7	735	290	39,5	4.749,4
2002	86	50	58,1	2.239,2	658	256	38,9	1.208,1	744	306	41,1	3.447,3
2003	116	70	60,3	4.027,1	808	305	37,7	1.865,4	924	375	40,6	5.892,5
2004	134	90	67,2	5.308,7	851	303	35,6	2.046,3	985	393	39,9	7.355,0

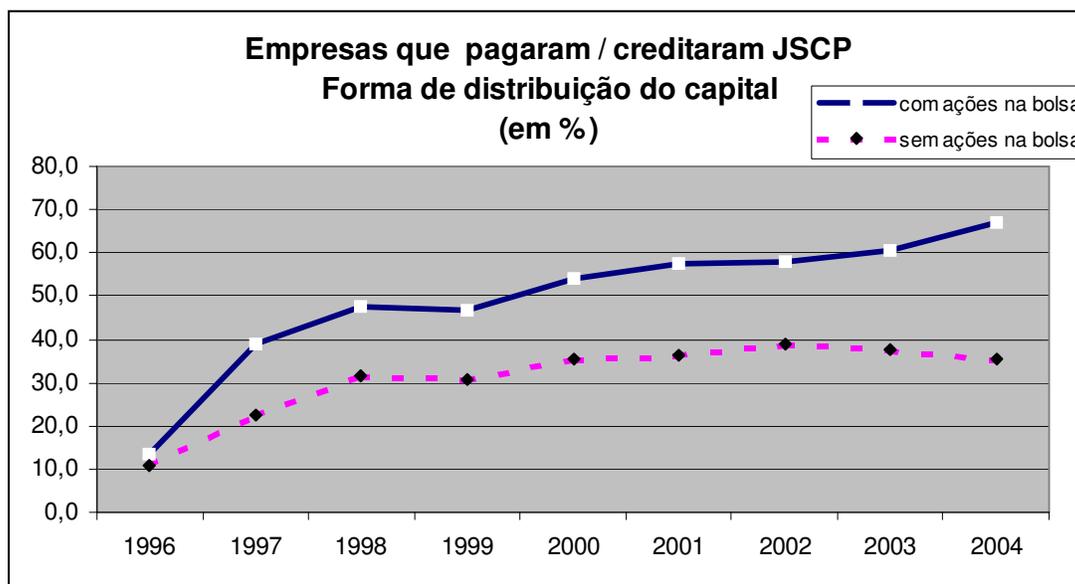
Como se pode constatar da Tabela 3, no primeiro ano de vigência da legislação que autorizou o pagamento ou crédito de juros sobre o capital próprio, não houve grande adesão por parte das empresas. De um total de 493, apenas 56 empresas exerceram a opção desse pagamento.

Em 1996, dentre as 97 empresas pesquisadas no grupo das que negociam suas ações na bolsa de valores, apenas 13 pagaram a referida remuneração aos seus acionistas. O volume desses pagamentos atingiu o equivalente a 573,0 milhões de dólares, em moeda de poder aquisitivo de dezembro de 2004. Já em 2004, 67,2% das 134 empresas, ou seja, 90 das pesquisadas pagaram os JSCP aos seus acionistas num volume equivalente a 5.308,7 milhões

de dólares, o que representa 9 vezes o valor pago em 1996. Pelo comportamento dos últimos anos, pode-se concluir que, atualmente, de cada três das empresas componentes desse grupo, duas têm feito a opção de pagar JSCP.

No grupo de empresas que não têm suas ações negociadas em bolsa, a adesão tem se mostrado bastante menor. No início, em 1996, 10,9% das 396 empresas que apresentaram lucro fizeram o referido pagamento ou crédito. Em 2004, das 851 empresas que apresentaram lucro apenas 303 pagaram ou creditaram JSCP aos seus sócios e acionistas. Do ponto de vista relativo, esse número de empresas é, praticamente, o triplo daquele que fez a opção em 1996, mas, atualmente, apenas uma em cada três empresas vem utilizando a opção oferecida pela legislação. Em 2004, em valores absolutos, esse grupo de empresas pagou o equivalente a 2.046,3 milhões de dólares, o que representa 8 vezes o valor pago em 1996. O Gráfico 1 demonstra a evolução percentual da quantidade de empresas, *com* e *sem* ações na bolsa, que têm optado pelo pagamento dos JSCP.

Gráfico 1: Análise pela natureza do capital das empresas



A Tabela 4, a seguir, apresenta as empresas classificadas pela origem do capital: (i) nacionais, (ii) estrangeiras e (iii) estatais.

Tabela 4: Empresas Nacionais, Estrangeiras e Estatais

Empresas cuja forma de tributação = Lucro Real

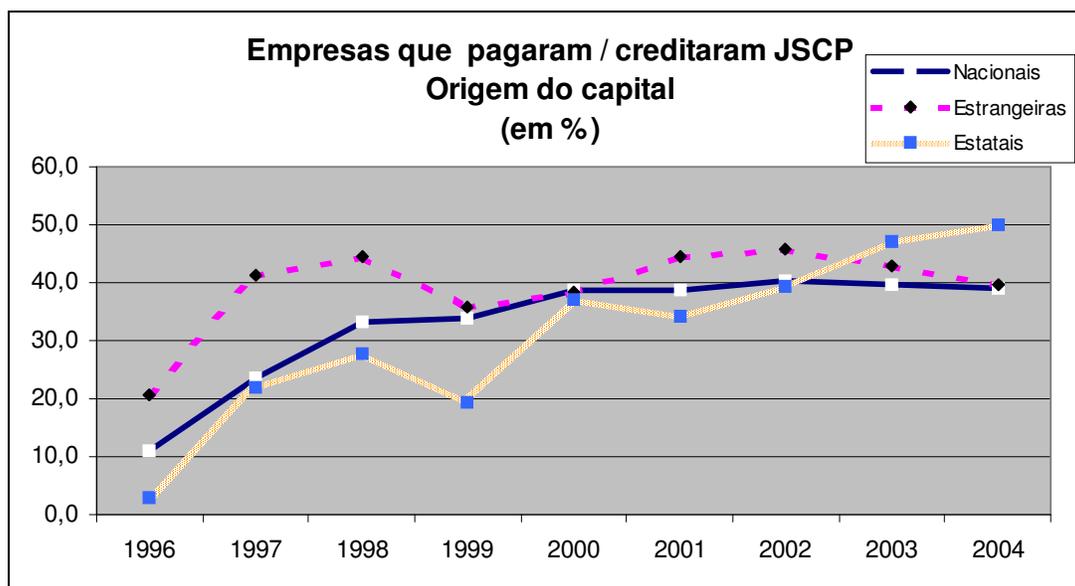
Ano	Nacionais				Estrangeiras				Estatais			
	Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP		
		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões
1996	407	44	10,8	429,5	53	11	20,8	384,9	33	1	3,0	11,5
1997	440	103	23,4	1.285,4	63	26	41,3	745,5	32	7	21,9	742,1
1998	474	157	33,1	2.386,3	83	37	44,6	1.073,2	29	8	27,6	1.410,3
1999	476	161	33,8	1.752,0	92	33	35,9	1.242,6	31	6	19,4	247,5
2000	551	213	38,7	3.104,6	138	53	38,4	1.689,9	35	13	37,1	721,4
2001	567	219	38,6	2.273,4	130	58	44,6	1.738,6	38	13	34,2	737,4
2002	594	239	40,2	2.089,9	122	56	45,9	1.057,2	28	11	39,3	300,2
2003	695	275	39,6	3.093,0	180	77	42,8	1.873,6	49	23	46,9	925,9
2004	730	286	39,2	3.170,9	199	79	39,7	1.812,1	56	28	50,0	2.372,0

Nessa forma de classificação, constata-se que, em 2004, as estatais formaram o conjunto que teve, proporcionalmente, a maior quantidade de empresas que efetuaram pagamentos ou créditos aos seus acionistas a título de JSCP. Fato que chama a atenção é que, em 1996, primeiro ano de aplicação da legislação, apenas uma, dentre as 33 empresas estatais pesquisadas, efetuou referido pagamento ou crédito. Em 2004, 28 das 56 empresas estatais pesquisadas, exatamente 50%, decidiram por pagar ou creditar os JSCP aos seus acionistas. O volume pago nesse ano foi equivalente a 2.372,0 milhões de dólares.

Em valores absolutos, as empresas nacionais pagaram, em 2004, o equivalente a 3.170,9 milhões de dólares e isso representa 7,4 vezes o valor de 1996. Nesse ano, a quantidade de empresas nacionais que optaram por fazer esse pagamento era equivalente a 10,8% das empresas que tinham apresentado lucro; essa proporção cresceu, em 2004, para 39,2%.

As 79 empresas estrangeiras que optaram por fazer tal pagamento em 2004 representavam 39,7% das pesquisadas; em 1996, essa relação era de 20,8%. Em valores absolutos, o valor pago, equivalente a 1.812,1 milhões de dólares, representou 4,7 vezes o montante de 1996. A evolução percentual da quantidade de empresas nacionais, estrangeiras e estatais que optaram pelo pagamento dos JSCP, no período 1996 a 2004, é apresentada no Gráfico 2.

Gráfico 2: Análise pela origem de capital das empresas



A Tabela 5 apresenta os dados das empresas analisadas, classificados por ramo de atividade.

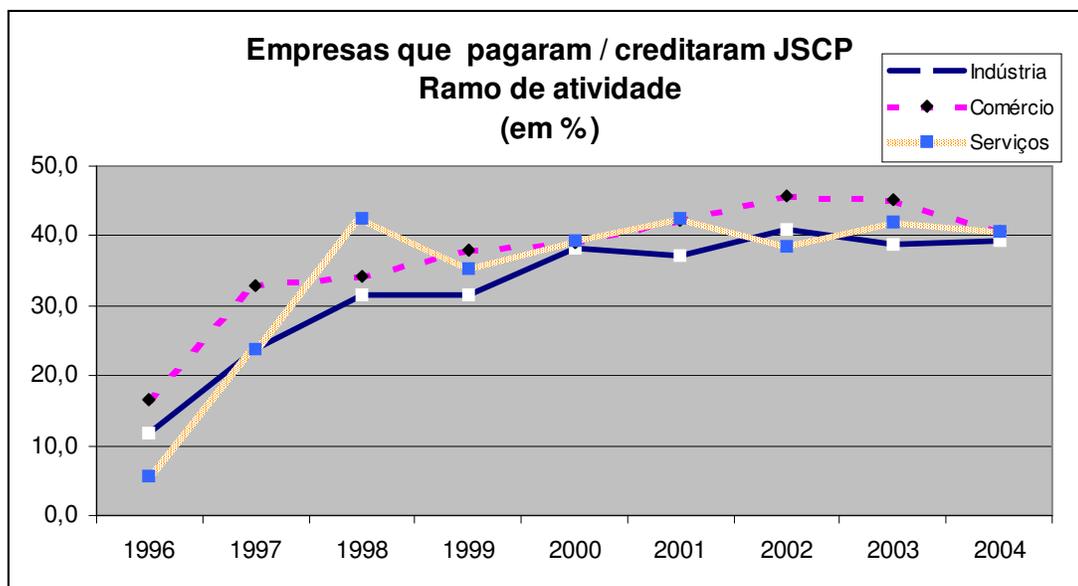
Tabela 5: Indústria, Comércio e Serviços

Empresas cuja forma de tributação = Lucro Real

Ano	Indústria				Comércio				Serviços			
	Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP			Quantidade de empresas c/ lucro	Informações sobre empresas que pagaram / creditaram JSCP		
		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões		Quantidade de empresas	%	US\$ milhões
1996	325	38	11,7	582,3	78	13	16,7	136,4	90	5	5,6	107,2
1997	343	82	23,9	1.540,6	91	30	33,0	236,5	101	24	23,8	995,9
1998	340	107	31,5	2.017,9	114	39	34,2	311,3	132	56	42,4	2.540,6
1999	371	117	31,5	1.747,2	95	36	37,9	195,0	133	47	35,3	1.299,9
2000	433	165	38,1	3.062,1	113	44	38,9	255,0	178	70	39,3	2.198,8
2001	420	156	37,1	2.583,7	118	50	42,4	169,0	197	84	42,6	1.996,7
2002	442	181	41,0	1.962,1	125	57	45,6	166,8	177	68	38,4	1.318,4
2003	546	212	38,8	3.408,8	144	65	45,1	188,9	234	98	41,9	2.294,8
2004	569	224	39,4	5.031,9	143	58	40,6	232,5	273	111	40,7	2.090,6

Em 1996, proporcionalmente à quantidade de empresas, o ramo de serviços, com apenas 5,6 % das empresas pesquisadas, foi o que teve a menor adesão ao pagamento dos JSCP. Em 2004, a decisão de efetuar o referido pagamento foi tomada por 40,7% das empresas pesquisadas e isso atingiu, praticamente, o mesmo nível das empresas comerciais, com 40,6%, ou das indústrias com 39,4%.

Em valores absolutos, o ramo de serviços também foi o que apresentou maior evolução; em 2004, pagou o equivalente a 2.090,6 milhões de dólares, o que representa 19,5 vezes o valor de 1996. De outro lado, as empresas comerciais foram as que apresentaram menor evolução nesses pagamentos, o valor de 2004 representa apenas 1,7 vezes o valor pago em 1996. As empresas industriais, com o equivalente a 5.031,9 milhões de dólares pagos em 2004, também apresentaram crescimento bastante razoável, pois o valor dos pagamentos de 1996 totalizou o equivalente a 582,3 milhões de dólares. O Gráfico 3 indica a evolução percentual, por tipo de atividade, para o período de 1996 a 2004, das empresas que optaram pelo pagamento dos JSCP.

Gráfico 3: Análise pelo ramo de atividade das empresas

5 Conclusões

Ao longo deste trabalho, as principais conclusões e observações foram sendo apontadas respondendo as questões de pesquisa inicialmente propostas. A Lei nº 9.249, promulgada em 1995, criou a possibilidade de as empresas remunerarem seus acionistas através de pagamentos ou créditos de Juros Sobre o Capital Próprio - JSCP. Tais pagamentos ou créditos, efetuados de forma opcional, podem ser considerados como despesas dedutíveis no cálculo do imposto de renda e da contribuição social incidentes sobre os lucros das empresas. Essa inovação fiscal veio acompanhada de duas outras importantes novidades: a) redução das alíquotas de imposto de renda e contribuição social incidentes sobre os lucros das empresas; b) eliminação dos efeitos da inflação nas demonstrações contábeis.

O trabalho de pesquisa considerou, em amostra não aleatória, um conjunto de demonstrações contábeis apresentadas pelas empresas no período de 1996 a 2004. No primeiro ano, 1996, foram analisadas 493 demonstrações e, em 2004, no último ano da pesquisa, as demonstrações utilizadas totalizaram 985 empresas.

Do ponto de vista do controle inflacionário, pode-se constatar que, mesmo com a drástica redução dos índices de inflação da economia brasileira, proporcionada com a implantação do Plano Real, os níveis de preços continuaram a aumentar. A inflação oficial não reconhecida nas demonstrações contábeis, no período de 1996 a 2004, acumulou 79%.

No que diz respeito ao JSCP, os resultados da pesquisa demonstraram que, dentre as empresas pesquisadas, aproximadamente 40% delas têm utilizado a alternativa do pagamento ou crédito aos seus sócios e acionistas na forma de juros sobre o capital próprio. Também ficou constatado que a distribuição desses 40% de empresas é bastante equilibrada entre as empresas industriais, comerciais e de prestação de serviços. O grande desequilíbrio ficou por conta da segregação feita entre empresas com e sem ações na bolsa. Enquanto, de cada três empresas com ação na bolsa, duas pagam JSCP, entre as que não têm ação na bolsa, de cada três, apenas uma efetua o pagamento referido. Finalmente as empresas foram segregadas, de acordo com a origem de seus respectivos capitais, em nacionais, estrangeiras e estatais. Neste

grupamento, o destaque ficou para as empresas estatais que, de cada duas empresas pesquisadas, uma remunera seus acionistas na forma de JSCP.

Esta pesquisa, apesar do seu caráter inovador, apresentou um escopo relativamente limitado, qual seja, investigar se as empresas estão utilizando a legislação relativa aos JSCP. Um aprofundamento desta pesquisa está sendo planejado no sentido de investigar quais os motivos que levam as empresas a efetuar o pagamento de juros sobre o capital.

6 Bibliografia

ABDELGHANY, K. E. Informational content of the cost of equity capital: empirical evidence. *Managerial Auditing Journal*, v. 20, n. 9, p. 928-935, 2005.

ANTHONY, R. N. *Accounting for the cost of interest*. Lexington: D.C. Health Company, 1975.

ANTHONY, R. N. Recognizing the cost of interest on equity. *Harvard Business Review*, v. 60, n. 1, p. 91-97, 1982a.

ANTHONY, R. N. Equity interest – its time has come. *Journal of Accountancy (pre 1986)*, p. 76, dec., 1982b.

BEUREN, I. M. Conceituação e contabilização do custo de oportunidade. *Caderno de Estudos*, Fipecafi, São Paulo, n. 8, 1993.

BILAS, R. A. *Teoria microeconômica: uma análise gráfica*. 3ª. ed., Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 1973.

BRASIL. Decreto-Lei nº 332, de 1991.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989.

BRASIL. Lei nº 8.200, de 28 de junho de 1991.

BRASIL. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995.

BRYANT JR., K. PHILLIPS, C. U. Interest on equity capital and CASB standard 414. *Management Accounting (pre-1986)*, v. 60, n. 2, p. 38, 1978.

BURCH, E. E.; HENRY, W. R. Opportunity and incremental costs: attempt to define in systems terms: a comment. *The Accounting Review*, v. 49, n. 1, p. 119, 1974.

CATTELI, A. *Controladoria: uma abordagem de gestão econômica*. São Paulo: Atlas, 1999.

GOULART, A. M. C. Custo de oportunidade: oculto na contabilidade, nebuloso na mente dos contadores. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, n. 30, p. 19-31, 2002.

MARTINS, E. *Contabilidade de custos*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1980.

MARTINS, E. Juros sobre o capital próprio. Boletim IOB - *Temática contábil e balanços*, São Paulo, n. 15, p. 159-166, 1983.

MARTINS, E. Juros sobre o capital próprio – aspectos conceituais. Boletim IOB - *Temática contábil e balanços – IOB*, São Paulo, v. 50, p. 515-507, 1996.

MARTINS, E. *et al.* Custo de oportunidade, custo de capital, juros sobre o capital próprio, EVA e MVA. In: FIPECAFI. Eliseu Martins (org.). *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001, cap. 4, p. 186-262.

MARTINS, G. A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

- NASCIMENTO, A. M. *Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade*. 1998. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.
- NESS JUNIOR, W. L.; ZANI, J. Os juros sobre o capital próprio versus a vantagem fiscal do endividamento. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 36, n. 2, p. 89-102, 2001.
- PEREIRA, A. C.; SOUZA, B. F.; REDAELLI, D. R.; IMONIANA, J. O. Custo de oportunidade: conceitos e contabilização. *Caderno de Estudos*, Fipecafi, São Paulo, n. 2, 1990.
- SCHATTER, C. F.; SCHATTER, W. J. *Cost Accounting*. 2. ed. New York: John Wiley & Sons Inc., 1957.
- SELLTIZ, C. *et al. Métodos de pesquisa nas relações sociais*. São Paulo: Herder/EPU, 1974.
- SOARES JÚNIOR, L. Modelo para a avaliação do impacto dos juros sobre o capital próprio na estrutura de capital e no fluxo de caixa das empresas. XXIV ENGEPE. *Anais*. Florianópolis, nov., 2004.
- STEVENSON, W. J. *Estatística aplicada à administração*. São Paulo: Harbra, 1986.
- TOLEDO, G. L.; OVALLE, I. I. *Estatística básica*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- WELLS, B.; WILCZYNSKI, M. Tax-effective methods to finance Latin American operations. *The International Tax Journal*, v. 28, n. 3, p. 21-50, 2002.
- ZAFIRIS, N.; AMEY, L. R. Interest on equity capital as an ex post cost: a comment / a reply / a rejoinder. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 9, n. 1, p. 119-133, 1982.