

Estudo Empírico sobre a Adoção dos Juros sobre os Capitais Próprios nas Empresas Brasileiras do Setor de Energia Elétrica

Autores

PATRICIA DE SOUZA COSTA

PMIRPCC-UnB, UFPB, UFPE, UFRN

EBENÉZER OLIVEIRA DA SILVA

Universidade de Brasília

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar o impacto do uso dos juros sobre o capital próprio nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica que possuem os requisitos legais para a adoção dos juros sobre o capital próprio e não o utilizaram no período de janeiro de 2001 a dezembro de 2003. A metodologia utilizada foi, por meio de simulações, verificar os resultados obtidos pelas empresas sem a utilização dos juros sobre o capital próprio (JCP) e alterar os resultados utilizando o JCP em substituição ao dividendo, comparar o resultado e verificar a economia fiscal com a redução lucro tributável. Outra análise foi realizada por meio de uma taxa mínima de retorno aplicada aos capitais próprios das empresas brasileiras do setor de energia elétrica utilizando os juros sobre o capital próprio. Observou-se que a utilização dos juros sobre o capital próprio para substituir o dividendo provoca uma redução no lucro tributável das empresas reduzindo a saída de caixa com as despesas de imposto de renda e contribuição social. Outra observação foi que parte considerável das empresas, mais de 50%, não estão conseguindo com seus lucros cobrir um custo mínimo de oportunidade.

Palavras-chave: Juros Sobre o Capital Próprio. Custo de Oportunidade. Dividendos

1 INTRODUÇÃO

A partir da edição da Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) os juros sobre o capital próprio (JCP) são uma opção fiscal à disposição dos gestores para remunerar os investidores. Anterior a essa Lei já existia na literatura contábil e econômica estudos quanto a utilização dos juros sobre o patrimônio para reconhecimento dos custos de oportunidade dos capitais próprios, entre eles o modelo de Shlatter e Shlatter (1957) e o modelo de Anthony (1973). Esta opção embora defendida por diversos autores não encontrava na técnica contábil respaldo para sua aplicação e reconhecimento, conforme evidenciado por Martins (1983 p. 159):

De uma forma bastante resumida, pode-se dizer que essa é uma das grandes falhas da Contabilidade hoje. Afinal, se alguém investe determinado valor para formar uma empresa, precisa receber primeiro a correção monetária desse valor (...) Depois, deveria ainda ser registrado um juro mínimo sobre esse valor corrigido, para se separar quanto da remuneração não é efetivamente, genuinamente, lucro.

Outra demonstração da busca em equalizar as ciências contábil e econômica no reconhecimento dos custos de oportunidade como juros sobre o capital está exposto na visão de Beuren (1993, p.17)

O ponto básico das divergências reside nos princípios subjacentes ao conceito do custo de oportunidade e os que regem a contabilidade. De acordo com a visão econômica, o custo de oportunidade deve ser registrado a valores de saída. Já na contabilidade, o princípio do custo como base de valor determina que os ativos sejam registrados a valores de entrada.

Em meio a estes estudos surge a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) extinguindo a correção monetária dos balanços (conforme trata o art. 4º da referida Lei) e instituindo a figura dos juros sobre o patrimônio, intitulado de juros sobre o capital próprio, calculados *pro rata* dia pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), a serem pagos ou creditados aos acionistas e deduzidos da base de cálculo do resultado líquido do exercício como despesa financeira, conforme apresentado no art. 9º dessa Lei:

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

Anterior a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) já existia na literatura contábil outras formas de utilização dos juros sobre o patrimônio, sendo que uma destas formas está evolvida nas disposições da Lei que é a utilização dos juros sobre o capital próprio como substituição da correção monetária dos balanços. Para Martins (2001, p. 234) “Outro uso pragmático para os juros sobre o capital próprio consiste em funcionar como um substituto das técnicas de correção monetária das demonstrações contábeis”.

Conforme demonstrado no início desta seção, uma forma discutida no meio acadêmico é a utilização dos juros sobre o patrimônio como reconhecimento dos custos de oportunidade, a exemplo, Nascimento (1998, p.131) coloca:

Na literatura, existem vários modelos para o cálculo e contabilização dos custos de oportunidade. Nem todos aplicam o conceito, diretamente, a cada decisão tomada na empresa, e sim a um conjunto de decisões. Um dos caminhos preferidos para aplicação do conceito é o reconhecimento dos juros sobre o capital, empregado nas operações.

Para Martins (2001) o conceito de juros sobre o capital próprio pode assumir vários significados. Continuando, diz que o lado mais teórico de seu estudo, é aquele que prevê o reconhecimento, na demonstração de resultado do exercício (DRE), de uma remuneração de mercado para os recursos fornecidos pelos sócios.

A Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) traz os juros sobre o capital próprio como parte da remuneração do acionista que deixará de compor a lucro tributável reduzindo as despesas com imposto de renda (IR) e com a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL).

Considerando que de a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) no seu artigo 10 dispõe que a distribuição de dividendos não será tributada e que o artigo 9º institui a alíquota de 15% de imposto de renda retido na fonte para a utilização dos juros sobre o capital próprio, cabe analisar do ponto de vista empresarial qual vantagem pode ser efetivada com a dedução do montante pago pela figura dos juros sobre o capital próprio da base de cálculo do imposto de renda pessoa jurídica (alíquota de 15%, mais o adicional de 10% sobre o resultado que ultrapassar R\$ 240.000,000) e pela contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) (alíquota de 9%), e do ponto de vista do investidor qual a melhor opção e qual a garantia para o acionista de que o resultado não será reduzido se a empresa fizer uso do JCP.

Conhecidas as diferentes formas de utilização dos juros sobre o capital próprio nas demonstrações de resultado das empresas, o problema que efetivamente se apresenta é qual o impacto, para o acionista e para a empresa, da utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade dos capitais próprios e ainda como substituição do dividendo como

preconiza a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica? Assim, o objetivo da pesquisa é analisar o impacto do uso dos juros sobre o capital próprio nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica que possuem os requisitos legais para a adoção dos juros sobre o capital próprio e não o utilizaram no período de janeiro de 2001 a dezembro de 2003.

1.1 Justificativa

Este assunto tem tido destaque na literatura contábil. Em 1957, Shlatter e Shlatter apresentaram um modelo, considerado por Martins (2001) como pioneiro, de utilização dos juros sobre o capital próprio. Em 1995, com a publicação da Lei nº 9.249 (Brasil 1995) o assunto tomou novas perspectivas surgindo daí diversos trabalhos dos quais destacam-se os de França (1998), Soares Júnior (2001).

Destes trabalhos citados nenhum analisa os efeitos dos juros sobre o capital próprio sobre as empresas do setor elétrico brasileiro. Após uma análise inicial constatou-se que de um total de 33 empresas do setor de energia elétrica, pesquisadas por meio das demonstrações contábeis de dezembro de 2001, dezembro de 2002 e dezembro de 2003, disponíveis no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), apenas seis utilizam a figura dos juros sobre o capital próprio para remuneração dos acionistas. Considerando o expressivo significado da adoção dos juros sobre o capital próprio na gestão financeira das empresas, demonstrada na análise dos trabalhos de França (1998), Martins (2001), Soares Júnior (2001) e considerando que das 27 empresas restantes 21 possuíam os requisitos legais para utilização dos juros sobre o capital próprio e não o fizeram, surge a necessidade de uma análise mais detalhada de quais efeitos seriam observados se as citadas empresas utilizassem a opção fiscal de remunerar o acionista antes da tributação.

Outra análise surgiu da percepção que após a crise do setor elétrico de 2001 denominada “apagão” todas as empresas passaram por dificuldades financeiras sendo que especificamente em 2002 das 33 empresas 28 apresentaram em suas demonstrações prejuízo no exercício de 2002.

1.2 Limites da pesquisa

Não será objeto de pesquisa deste trabalho a legislação anterior à Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) que permitia as empresas do setor elétrico outra forma de apuração de juros sobre o capital próprio na apuração de resultado de empresas ainda na fase pré-operacional Lei nº 4.506 (BRASIL, 1964). Também não serão analisadas as formas de utilização dos juros sobre o capital próprio preconizadas pelo sistema de informação econômica (GECON) e pelo valor econômico agregado (EVA®).

1.3 Organização do trabalho

O trabalho está dividido em cinco seções. A introdução visa expor o tema e a problemática envolvida, assim como o objetivo, a justificativa, a metodologia utilizada para a execução da pesquisa e os limites da pesquisa. A segunda seção traz a fundamentação teórica procurando esclarecer os conceitos apresentados relacionando-os com a problemática em questão. A terceira seção apresenta os resultados e a análise dos resultados da pesquisa. Na seção quatro são apresentadas as considerações finais do trabalho.

2 .FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Custo de Capital

Os capitais das empresas geralmente são compostos da quantia recebida de terceiros, mais os recursos entregues e mantidos pelos sócios ou acionistas. Segundo Martins (2001) o

conceito de custo de oportunidade aplica-se a todos os fatores de produção tomados, tanto os originados dos sócios, de terceiros ou da própria empresa e de acordo com o custo de oportunidade, todo recurso deve receber uma remuneração equivalente à que pode auferir em sua melhor alternativa desprezada .

Segundo Gitman (1997) o custo de capital é a taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo; o custo do capital equivale ao retorno que a empresa tem que obter em seu investimento para satisfazer às exigências de retorno de seus investidores. Ainda de acordo com esse autor, o custo de capital é utilizado pelas empresas para avaliar prováveis investimentos, e leva em consideração, de um lado, o custo do capital de terceiros (dívidas) e do capital próprio (patrimônio líquido), de acordo com a estrutura de suas fontes de capital, e de outro lado, os riscos financeiros das atividades, conforme a percepção do mercado financeiro.

Martins (2001) afirma que o custo de capital é a remuneração que a empresa oferece para os fornecedores dos recursos de que necessita. Acrescenta ainda que o custo de capital pode funcionar como limite mínimo para o retorno dos investimentos, abaixo do qual a empresa deverá experimentar uma desvalorização.

Gitman (1997, p. 382) ressalta a importância do conceito do custo de capital e diz que o custo de capital é o maior elo de ligação entre as decisões de investimento de longo prazo da empresa e a riqueza dos proprietários e que o custo do capital pode ser definido como:

A taxa de retorno que a empresa precisa obter sobre os seus projetos de investimentos, para manter o valor de mercado de suas ações e atrair os recursos necessários para a empresa ou como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital do mercado, para atrair seus fundos para a empresa.

Existem na literatura diversas formas de cálculo dos custos de capitais (ver por exemplo: BRIGHAM; HOSTON 2002; GITMAN 1997; MARTINS 1996). Como os custos dos capitais de terceiros são geralmente definidos em contrato, neste trabalho será apresentado apenas o cálculo do custo do capital próprio utilizando os juros sobre o capital próprio como reconhecimento do custo mínimo de oportunidade sobre o investimento.

Para diversos autores (por exemplo, GITMAN, 1997; MARTINS, 1996), o custo do capital próprio deve ser superior ao custo dos empréstimos isto porque, em tese, o investidor só será sócio de uma empresa se tiver expectativa de obter rendimentos superiores aos oferecidos pelo mercado financeiro. Esta diferença está relacionada com os riscos que na opção de investir diretamente na empresa são superiores aos suportados pelos fornecedores de capital de empréstimo.

2.2 Custo de Oportunidade

Definido por Martins (2001) como o melhor uso alternativo dos fatores de produção, o custo de oportunidade representa o ganho que os fatores de produção devem gerar em uma empresa.

Nascimento (1998, p. 187) define custo de oportunidade conforme a seguir:

Na empresa, toda vez que existirem problemas de escolha entre várias alternativas de ação, estará presente o conceito de custo de oportunidade. Quando analisa várias alternativas de decisão, o decisor, intuitiva ou propositalmente, sempre se perguntará se o benefício a ser obtido, em relação ao sacrifício de recursos correspondentes, será o melhor possível nas circunstâncias em que a decisão está sendo tomada. Essa é a exata essência do conceito de custo de oportunidade.

Quem detém o capital possui à sua disposição várias alternativas de aplicar esse capital buscando sempre que esta aplicação seja oportuna de forma a trazer o melhor retorno.

Na prática, quando um investidor avalia várias oportunidades de investimento e faz a opção por uma, espera ter escolhido a melhor opção, a que trará um melhor retorno, num prazo mais curto possível e correndo menores riscos. Esse é o custo de oportunidade, é a decisão aplicada na melhor oportunidade de investimento.

Martins (1987, p. 234), tratando do custo de oportunidade, diz que:

Esse é um conceito costumeiramente chamado de 'econômico' e 'não contábil', o que em si só explica, mas não justifica, o seu não muito uso em Contabilidade Geral ou de Custos. Representa o Custo de Oportunidade o quanto a empresa sacrificou em termos de remuneração por ter aplicado seus recursos numa alternativa ao invés de em outra.

Horngren (1986, p. 528) traz custo de oportunidade sobre as seguintes perspectivas:

é o sacrifício mensurável da rejeição de uma alternativa; é o montante máximo sacrificado pelo abandono de uma alternativa; é o lucro máximo que poderia ser obtido se o bem, o serviço ou capacidade produtivos tivessem sido aplicados a outro uso opcional.

Como se observa na literatura existem diversos pontos de vistas para a consideração dos custos de oportunidade, todos, porém, convergem para o aspecto do sacrifício de determinada alternativa em favor de outra.

De posse de todas estas informações, considerando uma visão interna da empresa, excluindo-se as diferentes opções de investimento em um ou outro ativo, tem-se primeiramente um capital próprio que no investimento original (aplicação na empresa) foi feito em sacrifício de outras possibilidades de investimento, desta forma exige necessariamente uma remuneração mínima a título de custo de oportunidade.

2.3 Juros Sobre o Patrimônio como Custo de Oportunidade

A figura dos juros sobre capital próprio pode ser entendida como uma simplificação do conceito do custo de oportunidade porque permite atribuir uma remuneração mínima ao capital próprio, sobre esta visão, Nascimento (1998, p.131) diz:

Na literatura, existem vários modelos para o cálculo e contabilização dos custos de oportunidade. Nem todos aplicam o conceito, diretamente, a cada decisão tomada na empresa, e sim a um conjunto de decisões. Um dos caminhos preferidos para aplicação do conceito é o reconhecimento dos juros sobre o capital, empregado nas operações.

Considerado pioneiro nesta utilização é o Modelo de Schlatter e Schlatter (1957) que traz uma aplicação de juros sobre o capital aplicado aos ativos fixos da empresa (MARTINS, 2001). Posteriormente, Anthony (1973) apresentou um modelo que trazia como evolução a admissão de que os juros sobre o capital alteram o resultado e o patrimônio e deveriam ter tratamento contábil semelhante aos juros sobre empréstimos.

Martins (2001, p. 227) traz um modelo para aplicação dos juros sobre o patrimônio como custo de oportunidade. Martins (2001, p. 230) analisa:

Podemos observar que, adotando o conceito de juros sobre o capital próprio e taxas idênticas, os resultados das três empresas passam a se iguais. Isso ocorreu porque, entre outros fatores, os efeitos das diferentes estruturas de financiamento foram eliminados. Portanto, segundo esse enfoque, os resultados seriam mais homogêneos, facilitando as comparações.

A observação a ser feita é que adotando o conceito de juros sobre o capital próprio os resultados tendem a ser iguais, se não forem considerados outros fatores que envolvem a empresa. Este modelo serve como exemplificação do reconhecimento dos custos, porém o modelo de Antony (1973) se aproxima mais da realidade das empresas porque não prevê o pagamento do custo de oportunidade aos proprietários do capital próprio, mas apenas um reconhecimento deste custo afetando os resultados e desta forma modificando o patrimônio.

O modelo de Antony (1973) traz uma forma de cálculo da taxa dos custos de oportunidade baseada em uma média dos custos de capitais próprios com os de terceiros partindo do princípio de que esta média estaria disponível na empresa. Como a análise deste trabalho é feita do “lado externo” das empresas onde a percepção desta taxa média não é plausível, será tomado como base para efeito das análises a taxa de juros de longo prazo (TJLP) definida na Lei nº 10.183 (BRASIL, 2001) por se tratar de uma referência no mercado nacional, considerando, porém que esta seja apenas uma referência, pois os custos dos capitais próprios, devido ao risco maior que estão condicionados, tendem a ser maiores que os custos dos capitais de terceiros. Partindo desta simplificação e utilizando o modelo de Antony (1973) resta explicar os seus efeitos e o tratamento dado as contas.

Na forma de cálculo do modelo, após a definição de qual taxa utilizar para a remuneração dos capitais próprios a contabilização se dá por meio da criação de uma conta transitória da demonstração de resultado, intitulada juros reais e imputados, onde são debitados os juros dos capitais de terceiros e os juros dos capitais próprios. A contrapartida dos juros de capitais de terceiros seria o de costume na contabilidade, crédito de ativos, redução das disponibilidades, ou crédito dos passivos, acréscimo das exigibilidades. Já a contrapartida dos juros dos capitais próprios poderia ser na conta lucros acumulados ou em conta especial do patrimônio líquido. Desta forma os juros sobre o capital próprio serviriam efetivamente para remunerar o capital próprio não representando necessariamente pagamento aos proprietários do capital.

2.4 Legislação

Segundo Martins (2001) a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) resultou de um jogo político para, com o apoio da psicologia e do marketing, reduzir a percepção majoritária da perda do poder aquisitivo da moeda. Acrescenta ainda, que a aplicação dessa Lei tem uma capacidade mesmo que parcial de reconhecimento dos efeitos da inflação existente.

O parágrafo 9º do artigo 9º da Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995), alterada pela Lei nº 9.430 (BRASIL, 1996), trazia a possibilidade de que, a critério da empresa, o valor calculado pelos juros sobre o capital próprio dentro dos limites de 50% do lucro antes do IR e da CSLL, ou 50% das reservas de lucro e lucros acumulados, poderiam ser utilizados para incorporar ao capital social ou mantido em conta de reserva destinada a aumento de capital, porém a Lei 9430 (BRASIL, 1996) revogou o parágrafo 9º da Lei 9249 (BRASIL, 1995) desta forma, a partir do ano calendário de 1997 os juros incorridos e contabilizados que fossem incorporados ao capital social ou mantidos em conta de reserva para aumento de capital, não eram dedutíveis na determinação da base de cálculo do imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ) e da CSLL (art. 88, inciso XXVI da Lei n.º 9430/96). Assim, para efeito de dedutibilidade fiscal dos juros sobre o capital próprio com fatos geradores a partir de 01.01.1996, as pessoas jurídicas só poderiam deduzir, para efeito e apuração do lucro real, observado o regime de competência, os juros pagos ou creditados individualmente ao titular, sócios ou acionistas, calculado sobre as contas do patrimônio líquido e limitadas à variação *pro rata* dia da taxa de juros de longo prazo (TJLP).

Posteriormente, em 22 de abril de 1998, a Secretaria da Receita Federal (SRF) na Instrução Normativa nº 41 (BRASIL, 1998) que interpreta a Lei 9.249 (BRASIL, 1995) abre novamente a possibilidade de, a critério da pessoa jurídica, os juros sobre o capital próprio fossem utilizados para aumento de capital.

Conforme a Instrução Normativa nº 41 (BRASIL, 1998), que interpreta o art. 9º da Lei nº 9249 (BRASIL, 1995), considera-se creditado, individualizadamente, o valor dos juros sobre o capital próprio, quando a despesa for registrada na escrituração contábil da pessoa jurídica, em contrapartida a conta ou subconta do seu passivo exigível, representativa de direito de crédito do sócio ou acionista da sociedade ou do titular da empresa individual.

A contabilização da remuneração do capital próprio permitida pela legislação fiscal, a partir de 01.01.1997 deve atender algumas regras para ser considerada dedutível como despesa financeira da base de cálculo do IRPJ e CSLL (art. 9º da Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995)). As regras são as seguintes:

- a) o valor da remuneração s/ o capital próprio seja limitada à aplicação da TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) *pro rata* dia, fixada pelo Banco Central sobre o montante do patrimônio líquido (PL), do exercício anterior, subtraída a reserva de reavaliação, se esta não tiver sido adicionada às bases de cálculo do IRPJ e CSLL, ou seja, que ainda não tenham sido realizadas;
- b) atender a condição de existência de lucros acumulados e reserva de lucros que correspondem a, no mínimo, duas vezes o valor dos juros sobre o capital próprio, ou seja, até o limite de 50% de lucros acumulados mais reserva de lucros; ou a 50% do lucro líquido correspondente ao período de apuração (trimestral ou anual) do pagamento ou crédito dos juros, antes da provisão para o imposto de renda e da dedução dos referidos juros.

3 JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO: O SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA

3.1 Metodologia

Após a revisão bibliográfica sobre os juros sobre o capital próprio, efetuou-se uma pesquisa exploratória primeiramente no sentido de evidenciar os benefícios financeiros que a utilização do juros pode gerar para a administração da empresa e para os acionistas, em seguida foi realizado levantamento de quais empresas do setor de energia elétrica brasileiro utilizam-se do instrumento na forma da Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) e quais possuem os requisitos legais para utilizá-lo.

Posteriormente, foi analisado o impacto dos juros sobre o capital próprio utilizado respeitando o que preceitua a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995) e de outra forma respeitando os princípios da técnica contábil defendidos por Iudícibus (1997) na aplicação dos juros sobre o capital próprio como reconhecimento dos custos de oportunidade. O limite legal tem como memória de cálculo os juros calculados mediante TJLP aplicada ao patrimônio líquido ajustado, respeitando os limites: 50% dos lucros apurados antes da tributação; ou 50% da conta reservas de lucros; ou 50% da conta lucros ou prejuízos acumulados.

Para maior objetividade no artigo, serão apresentadas tabelas individuais somente para nove empresas que apresentaram maior possibilidade de evidenciar os cálculos deste trabalho. As tabelas 10 e 11 apresentam os resumos dos principais resultados dos cálculos efetuados para as 28 empresas.

3.2 Setor de Energia Elétrica

Foram estudadas as demonstrações contábeis dos anos de 2001, 2002 e 2003 das empresas do setor elétrico que divulgam seus dados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Das 33 empresas da amostra inicial, cinco empresas foram desconsideradas por que apresentam demonstrações incompletas para as simulações pretendidas. As 28 empresas que compõem a amostra são apresentadas no Quadro 1.

Aes Tietê SA.	Cia Energética Meridional SA.(MERIDIONAL)
Bandeirantes Energia SA.	Cia Estadual de Energia Elétrica SA (CEEE)
Caiua Serviços de Eletricidade SA.	Cia Hidro Elétrica do São Francisco (CHESF)
Centrais Elétricas do Paraná SA. (CELPA)	Cia Paranaense de Energia SA. (COPEL)
Centrais Elétricas Matogrossense AS.(CEMAT)	CPFL Energia SA .
Cia de Eletricidade do Estado da Bahia SA. (COELBA)	Distribuidora Gaúcha de Energia SA. (AES SUL)
Cia de Eletricidade do Rio de Janeiro SA. (CERJ)	Duke Energy Int. Geração Paranapanema SA.
Cia Energética de Brasília SA.(CEB)	Elektro Eletricidade e Serviços SA.
Cia Energética de Goiás SA.(CELG)	Eletropaulo Metropolitana Elétrica de São Paulo SA .
Cia Energética de Minas Gerais SA. (CEMIG)	Empresa de Energia de Sergipe SA (ENERGIP)
Cia Energética de Pernambuco SA.(CELPE)	Empresa de Energia do Mato Grosso do Sul SA (ENERSUL)
Cia Energética de São Paulo SA. (CESP)	Empresa Metropolitana de Água e Energia SA (EMAE)
Cia Energética do Ceará SA. (COELCE)	Espírito Santo Energia Elétrica SA (ESCELSA)
Cia Energética do Rio Grande do Norte SA.(COSERN)	Light Serviços de Eletricidade SA.

Quadro 1 - Empresas do setor de energia elétrica que compõem a amostra da pesquisa
Fonte - Elaboração do autor

Foram retiradas das Demonstrações de Resultado das nove empresas que apresentaram maior possibilidade de evidenciar os cálculos deste trabalho, nos períodos de janeiro de 2001 a dezembro de 2001, janeiro de 2002 a dezembro de 2002 e janeiro de 2003 a dezembro de 2003 (TABELAS 1 a 9) a parte das demonstrações que se inicia na conta Resultado Antes da Tributação e Participações e a partir daí foram utilizadas as técnicas descritas na metodologia. Nesta situação, a empresa Aes Tiete (TABELA 1) poderia usufruir o incentivo fiscal, pois, a redução do lucro tributável que foi de R\$ 272.721.000,00 para R\$ 136.361.000,00 redução de 50% em 2003, em 2001 a mesma porcentagem de economia fiscal poderia ser observada.

Tabela 1 - Aes Tiete SA

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	272.721	(3.822)	42.598
Provisão Para Ir E Contribuição Social	(25.250)	0	0
Contribuição Social	(6.317)	0	0
Imposto De Renda	(18.933)	0	0
Ir Diferido	(52.100)	1.300	(7.245)
Ir Diferido	(37.901)	956	(5.328)
Cssl Diferida	(14.199)	344	(1.917)
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	129.443	(2.522)	35.353
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	272.721	(3.822)	42.598
Limite do JCP	(136.361)	0	(21.299)
Novo lucro para tributação	136.361	(3.822)	21.299
IR e CSL	(38.181)		0

Dividendo mínimo + 15%IRRF	(57.462)		(10.398)
Lucro após remuneração dos acionistas	40.718		(248.701)
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	272.721	(3.822)	42.598
Despesa custo de oportunidade	(48.812)	(42.833)	(62.842)
Lucro do período	223.909	(46.655)	(20.244)

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

A utilização do JCP para reconhecimento dos custos de oportunidade demonstra que a empresa com exceção no ano da crise 2002 tem conseguido remunerar o seu capital além da taxa estipulada neste trabalho como referencia. O cálculo foi realizado com a utilização do saldo do patrimônio líquido, disponível nos balanços da empresa, que em 2003 foi de R\$ 443.742.000,00, que aplicado a uma taxa de 11%, definida como rendimento mínimo, teve como custo de oportunidade R\$ 48.812.000,00 (TABELA 1), enquanto que a empresa apresentou um lucro no mesmo período de R\$ 129.443.000,00 demonstrando, portanto, que a empresa tem conseguido alcançar rendimentos superiores ao estipulado como mínimo.

A empresa Bandeirantes (TABELA 2) optando pela remuneração do acionista com o JCP e reconhecendo a parte do limite do JCP que exceder ao dividendo como custo de oportunidade, obteria uma economia fiscal e conseqüente melhor fluxo de caixa, pois a base de cálculo do IR e da CSL cairia de R\$ 102.185.000,00 para R\$ 50.537.000,00, reduzindo a despesa inicial de R\$ 32.151.000,00 para R\$ 15.414.000,00.

Na empresa CELPA (TABELA 3) o reconhecimento dos custos de oportunidade mostra que a empresa não esta alcançando um rendimento mínimo aos capitais próprios, pois o seu patrimônio líquido, disponível nos balanços, é elevado em relação aos lucros que a empresa vem alcançando, em 2003 a patrimônio líquido da empresa é de R\$ 890.004.000,00 se aplicado a taxa de 11% estipulada teria um custo de oportunidade de R\$ 97.900.000,00, Tabela 3, bem superior ao lucro do período que foi de R\$ 58.300.000,00.

A empresa CELPE (TABELA 4) tem utilizado os juros para remunerar os acionistas e, em 2003, utilizou um JCP bem maior que o dividendo mínimo obrigatório, 25% de R\$ 79.753.000,00 = R\$ 19.938.250,00 e o JCP Tabela 4 foi de R\$ 45.453.000,00, quanto aos custos de oportunidade em período algum o lucro atingido foi superior ao custo mínimo.

Bem diferente das demais empresas do setor, a CEMIG (TABELA 5) tem conseguido obter lucros superiores aos custos de oportunidade aqui propostos. A utilização dos JCPs para aumentar o capital seria uma alternativa para maior economia fiscal.

Tabela 2 - Bandeirantes Energia SA.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	102.185	8.225	93.508
Provisão Para Ir E Contribuição Social	-32.151	-2.285	-67.287
Ir Diferido	28.621	2.334	19.100
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações	0	0	0
Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	98.655	8.274	45.321
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	102.185	8.225	93.508
Limite do JCP	(51.648)	(14.036)	(10.882)
Novo lucro para tributação	50.537	(5.811)	82.627
IR e CSL	(15.414)	0	(25.201)
Dividendo mínimo + 15%IRRF	(29.016)	(2.434)	(13.330)

Lucro após remuneração dos acionistas	6.107		44.096
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	102.185	8.225	93.508
Despesa custo de oportunidade	(76.192)	(60.940)	(43.179)
Lucro do período	25.993	(52.715)	50.329

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

Tabela 3 - Centrais Elétricas do Paraná SA. (CELPA)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	94.134	(40.945)	30.143
Provisão Para Ir E Contribuição Social	(37.450)	(7.658)	(5.386)
Ir Diferido	(8.384)	10.010	(5.848)
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	10.000	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	58.300	(38.593)	18.909
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	94.134	(40.945)	30.143
Limite do JCP	0	0	(19.051)
Novo lucro para tributação	0	(40.945)	11.092
IR e CSL	0	0	(1.775)
Dividendo mínimo + 15%IRRF	0	0	(5.561)
Lucro após remuneração dos acionistas	0	(40.945)	3.756
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	94.134	(40.945)	30.143
Despesa custo de oportunidade	(246.212)	(187.735)	(181.931)
Lucro do período antes da tributação	(152.078)	(228.680)	(151.788)

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

Tabela 4 - Cia Energética de Pernambuco SA.(CELPE)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	79.753	20.939	123.331
Provisão Para Ir E Contribuição Social	-7.057	0	1.059
Ir Diferido	-20.267	-8.056	-31.278
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	45.453	0	42.515
Lucro/prejuízo Do Exercício	97.882	12.883	135.627
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	79.753	20.939	123.331
Limite do JCP	(39.877)	(10.470)	(61.666)
Novo lucro para tributação	39.877	10.470	61.666
IR e CSL	0	0	0
Dividendo mínimo + 15%IRRF	(28.789)	(3.789)	(39.890)
Lucro após remuneração dos acionistas	11.088		21.775
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	125.206	20.939	165.846
Despesa custo de oportunidade	(120.592)	(107.720)	(102.389)
Lucro do período	4.614	(86.781)	63.457

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

Tabela 5 - Cia Energética de Minas Gerais SA. (CEMIG)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	1.476.734	-1.146.072	595.747
Provisão Para Ir E Contribuição Social	-529.092	-75.761	-220.818
Ir Diferido	0	0	0
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0

Participações Dos Empregados	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	250.000	220.000	103.000
Lucro/prejuízo Do Exercício	1.197.642	-1.001.833	477.929
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	1.726.734	-926.072	698.747
Despesa custo de oportunidade	(721.443)	(560.703)	(655.695)
Lucro do período	1.005.291	(1.486.775)	43.052
Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)			

No ano de 2003 a CESP (TABELA 6) poderia ter alcançado economia fiscal tanto com a remuneração do acionista ou ainda maior se optasse pela utilização dos juros sobre o patrimônio para aumentar o capital.

Tabela 6 - Cia Energética de São Paulo SA. (CESP)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	1.121.143	-3.417.524	-1.230.903
Provisão Para Ir E Contribuição Social	0	0	0
Ir Diferido	-493.463	0	417.584
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações	0	0	0
Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	627.680	-3.417.524	-813.319
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	1.121.143	-3.417.524	-1.230.903
Limite do JCP	(560.572)	0	(768.504)
Novo lucro para tributação	560.572	(3.417.524)	(1.999.407)
IR e CSL	(170.974)		0
Dividendo mínimo + 15% IRRF	(184.612)		0
Lucro após remuneração dos acionistas	204.985		(1.999.407)
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	1.121.143	-3.417.524	-1.230.903
Despesa custo de oportunidade	(781.718)	(639.462)	(940.155)
Lucro do período	339.425	(4.056.986)	(2.171.058)
Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)			

Na Tabela 7, a COELBA utiliza os JCPs para remunerar os acionistas, com exceção de 2002, tem conseguido rendimento maior que o custo de oportunidade estipulado.

Tabela 7 - Cia de Eletricidade do Estado da Bahia SA. (COELBA)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	126.237	61.442	143.031
Provisão Para Ir E Contribuição Social	-9.182	1.104	-15.250
Ir Diferido	-19.702	-9.598	-4.245
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações	0	0	0
Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	68.389	70.000	115.255
Lucro/prejuízo Do Exercício	165.742	122.948	238.791
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	194.626	131.442	258.286
Despesa custo de oportunidade	(185.303)	(164.996)	(152.800)
Lucro do período antes da tributação	9.323	(33.554)	105.486
Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)			

A empresa COPEL (TABELA 8) tem o melhor exemplo de redução no lucro tributável, devido a forte reserva de lucros que possui, disponível nos balanços da empresa, de R\$ 1.140.937.000,00 em 2003 ao optar por remunerar os acionistas com o JCP em substituição ao dividendo teria que pagar 25% do lucro de R\$ 171.137.000,00 que seria de R\$ 42.784.250,00 mais o IRRF de 15% totalizando R\$ 50.334.411,00 de desembolso com o acionista, como o limite do JCP para 2003 é 50% da reserva de lucro R\$ 570.468.500,00, poderia anular o lucro tributável e a única tributação a que estaria sujeita seria o IRRF de 15%, deixando de pagar o IR de 15% mais o adicional de 10% e a CSLL de 9%.

Tabela 8 - Cia Paranaense de Energia SA (COPEL)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	184.758	(307.191)	631.567
Provisão Para Ir E Contribuição Social	(39.983)	(26.248)	(174.542)
Imposto De Renda	(29.393)	(19.300)	(128.010)
Contribuição Social	(10.590)	(6.948)	(46.532)
Ir Diferido	26.362	13.420	18.285
Imposto De Renda	19.384	9.834	15.203
Contribuição Social	6.978	3.586	3.082
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	171.137	(320.019)	475.310
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	184.758	(307.191)	631.567
Limite do JCP	(184.758)	0	(631.567)
Novo lucro para tributação	0	(307.191)	0
IR e CSL	(27.714)	0	(94.735)
Dividendo mínimo + 15%IRRF	(50.334)	0	(139.797)
Lucro após remuneração dos acionistas	0	(307.191)	0
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	184.758	(307.191)	631.567
Despesa custo de oportunidade	(534.405)	(466.464)	(479.313)
Lucro do período antes da tributação	(349.647)	(773.655)	152.254

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

Com relação aos custos de oportunidade para cobrir o limite mínimo de 11% estipulado precisaria obter lucros bem maiores aos que vem atingindo, em 2003 o patrimônio líquido, disponível no balanço da empresa, é de R\$ 4.858.230.000,00 o que representa um custo de oportunidade mínimo de 534.404.000,00 muito superior, portanto ao lucro alcançado de R\$ 171.137.000,00 (TABELA 8).

Utilizando os juros sobre o patrimônio a empresa ELEKTRO (TABELA 9) apresentaria como redução na carga tributária, pois reduziria a base de cálculo dos tributos.

Tabela 9 - Eletricidade E Serviços SA (ELEKTRO)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DOS EXERCÍCIOS	2003	2002	2001
Resultado Antes Tributação/participações	389.854	(765.115)	52.138
Provisão Para Ir E Contribuição Social	(32.572)	0	0
Ir Diferido	0	(174.663)	(26.722)
Imposto De Renda Diferido	0	(132.457)	(15.843)
Contribuição Social Diferida	0	(42.206)	(10.879)
Participações/contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações e Contribuições	0	0	0
Reversão Dos Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/prejuízo Do Exercício	357.282	(939.778)	25.416
Utilização dos JCPs como substituição do dividendo mínimo			
Resultado Antes Tributação/participações	389.854	(765.115)	52.138
Limite do JCP	(194.927)	0	(26.069)

Novo lucro para tributação	194.927	(765.115)	26.069
IR e CSL	(17.543)	0	(7.951)
Dividendo mínimo + 15%IRRF	(105.083)	0	(7.475)
Lucro após remuneração dos acionistas	72.301	(765.115)	10.643
Utilização dos JCPs como reconhecimento dos custos de oportunidade			
Resultado Antes Tributação/participações	389.854	(765.115)	52.138
Despesa custo de oportunidade	(10.908)	0	(61.576)
Lucro do período antes da tributação	378.946	(765.115)	(9.438)

Fonte - Adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (2004)

3.2.1 Análise Geral do Setor de Energia Elétrica

Na Tabela 10 será apresentada, com base nos cálculos efetuados para as 28 empresas que compõem a amostra, uma demonstração das empresas brasileiras do setor de energia elétrica que obtiveram lucro em 2003 e não utilizaram os juros sobre o capital próprio, evidenciando a redução na base de cálculo do lucro tributável com conseqüente diminuição na saída de caixa que as empresas poderiam ter experimentado.

A grande maioria das empresas que apresentaram lucro em 2003 por não possuírem saldo nas contas reservas de lucros ou lucros acumulados tem por limite dos juros sobre o capital próprio 50% do lucro antes da tributação e participações, ainda assim se adotassem os juros teriam conseguido realizar a economia fiscal demonstrada neste trabalho a exceção foi a empresa COELBA que devido ao saldo da conta reservas de lucro se tivesse optado pelos juros teria reduzido em 100% o lucro tributável tendo, portanto, que suportar apenas a carga tributária do IRRF de 15% não sendo obrigada a recolher os 15% do IR nem o adicional de 10% e tão pouco a CSLL de 9%. A Tabela 11 apresenta as mesmas empresas da Tabela 10.

Tabela 10 - Comparativo de lucros tributáveis sem JCP e com JCP

Empresas	Lucro tributável sem JCP (R\$ mil)	Lucro tributável com JCP(R\$ mil)	Redução na base de cálculo do lucro tributável
Aes Sul	288.126	144.063	50%
Aes Tiete	272.721	129.279	52,5%
Bandeirantes	102.185	50.537	50%
Ceb	2.281	1.141	50%
Celg	308.372	154.186	50%
Cemig	1.726.734	863.367	50%
Cesp	1.121.143	560.572	50%
Coelba	126.237	63.118	50%
Copel	184.758	0	100%
Cpfl	6.726	3.363	50%
Duke	116.779	58.390	50%
Elektro	389.854	194.925	50%
Eletropaulo	791.590	395.795	50%
Energipe	16.862	8.431	50%
Enersul	33.152	16.576	50%
Escelsa	280.761	140.381	50%
Meridional	143.379	71.690	50%

Fonte - Elaboração própria

Tabela 11 - Comparativo de lucros com custo de oportunidade

Empresas	Lucro do exercício 2003	Custo de oportunidade mínimo 11% TJLP	Ganho superior ao custo de oportunidade
Aes Sul	288.126	0	288.126
Aes Tiete	195.371	48.812	146.559
Bandeirantes	98.655	76.192	22.463
Ceb	(21.202)	32.313	(53.515)
Celg	308.372	4.625	303.747
Cemig	1.197.642	721.443	476.199
Cesp	627.680	781.718	(154.038)
Coelba	165.389	185.303	(19.914)

Copel	171.137	534.405	(363.268)
Cpfl	2.777	75.993	(73.216)
Duke	85.517	248.140	(162.623)
Elektro	357.282	10.908	346.374
Eletropaulo	86.275	109.751	(23.476)
Energipe	16.181	74.718	(58.537)
Enersul	13.893	48.729	(34.833)
Escelsa	176.928	39.372	137.556
Meridional	94.638	24.970	69.668

Fonte - Elaboração própria

É, ainda, feito um comparativo dos resultados alcançados no lucro do exercício de 2003 com o custo mínimo de capital, sendo utilizada a taxa determinada de 11% aplicada ao patrimônio líquido de cada empresa, disponível nos balanços das empresas.

A Tabela 11 demonstra que mais de 50% das empresas, 9 de 17, apresentaram lucro inferior ao custo mínimo de oportunidade estabelecido, o que reforça o fato de maior evidência que o JCP pode trazer para o usuário externo da empresa, que poderia efetivamente saber se os resultados apresentados estão sendo razoáveis em relação aos rendimentos oferecidos em outras aplicações de mercado.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nos estudos teóricos e nas simulações desenvolvidas percebeu-se que os juros sobre o capital próprio são uma opção à disposição dos administradores financeiros das empresas para remunerar o acionista ou para produzir aumento de capital com redução da carga tributária. Respeitando o que preceitua a Lei nº 9.249 (BRASIL, 1995), foi proposto um modelo comparativo de resultados para as empresas que não utilizaram os juros sobre o capital próprio para remunerar os acionistas, procurando evidenciar a redução nas saídas de caixa com o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e com a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL). Outra proposta foi a utilização dos juros remuneratórios do capital próprio como reconhecimento dos custos de oportunidade que, independente, da legislação fiscal seria uma forma de demonstração que evidenciaria se as empresas estão alcançando resultado acima do retorno mínimo esperado.

Com base nestas propostas foram modificadas as demonstrações de resultado de exercício das empresas do setor elétrico o que evidenciou a possibilidade de que em parte das empresas em substituição ao IR de 15% mais 10% alíquota adicional do IR mais 9% da CSLL fosse utilizado apenas a alíquota de 15% do IRRF o que representaria uma redução na despesa com tributação de mais de 50%.

De posse destas informações percebe-se que a utilização dos juros sobre o capital próprio pode ser uma ferramenta de controle do fluxo de caixa das empresas sem, no entanto, prejudicar a distribuição de recursos aos acionistas, sendo então favorável também ao acionista, pois fortalece o caixa da empresa investida melhorando as análises contábeis e financeiras a que as empresas estão sujeitas no mercado, solidificando o investimento do acionista. Após utilização do modelo proposto, percebeu-se que para as empresas que já haviam utilizado os juros sobre o capital próprio para substituir o dividendo mínimo poderiam ter ampliado o incentivo fiscal se tivessem utilizado o instrumento dos juros como parte dos custos de oportunidade.

Outra consideração a ser feita é que seguindo a instrução normativa nº 41 (BRASIL, 1998) em um mercado ou em um ambiente onde as empresas estejam gerando lucros constantes e, portanto tendo saldos em suas contas de reservas de lucro e lucros acumulados chegar-se-ia a um limite onde nenhuma empresa pagaria mais do que os 15% de IRRF, acabando com a figura dos 10% de adicional e com a CSLL.

Sugestões para trabalhos posteriores: Utilização do JCP como reconhecimento da correção monetária dos itens patrimoniais dos balanços; Efeito da capitalização dos juros sobre o capital próprio no valor do investimento do acionista.

REFERÊNCIAS

- ANTHONY, Robert N. Accounting for the cost of equity. **Harvard Business Review**, Boston: Harvard University, nº 6, p. 88-102, Nov./ Dec. 1973.
- ANTHONY, Robert Newton. **Contabilidade gerencial**: uma introdução à contabilidade. São Paulo: Atlas, 1976.
- BEUREN, Ilse Maria. Conceituação e contabilização do custo de oportunidade. **Caderno de Estudos da FIPECAFI – FEA/USP**, São Paulo, nº 8, abr. 1993.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 10 dez. 2004.
- BRASIL. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, p.22301-22304, 27 dez. 1995.
- _____. Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, p.28805-28814, 30 dez. 1996.
- _____. Instrução Normativa SRF nº 41, de 22 de abril de 1998. Dispõe sobre os juros remuneratórios do capital próprio. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília**, p.17-18, 23 abr. 1998.
- FIPECAFI. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.
- HORNGREN, Charles T. **Contabilidade de custos: um enfoque administrativo**. São Paulo: Atlas, 1986.
- MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de custos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- _____. Juros sobre o capital próprio. **Boletim IOB - Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, n.15, 1983, p.159-156.
- _____. Extinção da correção monetária: os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (1ª parte). **Boletim IOB - Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, n.43, 1996a, p.433-426.
- _____. Extinção da correção monetária: os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (2ª e última parte). **Boletim IOB - Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, n.44, 1996b, p.446-437.
- _____. Juros sobre o capital próprio: aspectos conceituais. **Boletim IOB - Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, n.50, 1996c, p.515-507.
- MARTINS, Eliseu 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.
- NASCIMENTO, Auster Moreira. **Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1998.
- SCHLATTER, C. F ; SCHLATTER, W.J. **Cost Accounting**. 2. ed. New York: John Willey, 1957.
- SOARES JÚNIOR, Leonildo. **Modelo para avaliação do impacto dos juros sobre o capital próprio na estrutura de capital e no fluxo de caixa das empresas**. 2001, 258 p. Dissertação (Mestrado em

Engenharia de Produção – Gestão da Qualidade e Produtividade). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis.