

A REMUNERAÇÃO DO CAPITAL PRÓPRIO, PASSANDO PELO CUSTO DO CAPITAL E PELO CUSTO DA OPORTUNIDADE

PAULO CÉSAR CONSENTINO*

CAPITAL PRÓPRIO

Por Capital Próprio entende-se todo o PATRIMÔNIO LÍQUIDO da empresa. Naturalmente que Capital Próprio e Capital Nominal ou Capital Social são figuras bastante diferentes. Capital Social ou Capital Nominal é o valor que os sócios ou acionistas colocam a disposição da entidade para iniciar ou expandir o negócio. Pode ser em dinheiro ou em bens. "O capital próprio consiste de fundos a longo prazo, fornecidos pelos proprietários da empresa, os acionistas. Diferentemente dos fundos tomados por empréstimo que precisam ser reembolsados numa data pré-determinada, espera-se que o capital próprio permaneça na empresa durante um período de tempo indefinido". (Gitman: 431) Ao Capital Social, a cada instante, independente do período de apuração, vão se agregando ou subtraindo outros valores, aí já de acordo com a contabilidade societária, em cada período de apuração, e que irão compor o chamado Capital Próprio ou Patrimônio Líquido. Este aumento de valor do Capital Social, se dá pela forma mais natural, e previsível, que é pela apuração e agregação do lucro societário. O lucro societário pode ser apresentado no Patrimônio Líquido, como Lucros Acumulados ou como Reservas de Lucros. Outras formas de aumento do Capital Social e consequentemente do Patrimônio Líquido, são as chamadas Reservas de Capital e também as Reservas de Reavaliação, que são o reconhecimento de valores que aumentam o Patrimônio, sem transitar pelo resultado do exercício, ou seja, sem passar pelo Lucro.

LUCRO

X CUSTO DE OPORTUNIDADE X CUSTO DE CAPITAL

Para entender bem o que seria a REMUNERAÇÃO DO CAPITAL,

seria primeiramente também importante, entender o que seria CUSTO DA OPORTUNIDADE, bem como entender um conceito amplo de LUCRO. Custo da Oportunidade, é entendido como a melhor alternativa desprezada. "Significa o quanto alguém deixou de ganhar por ter optado por uma alternativa em vez de outra". (Santos: IOB 43/96) É o quanto você deixou de ganhar na aplicação de seu capital, naquela alternativa que você não considerou. "É a quantia de lucro perdido quando a oportunidade proporcionada por uma alternativa é sacrificada pela escolha de outra." (Atkinson:365). Por isto o entendimento de Custo de Oportunidade é importante para o entendimento do conceito de lucro. Importante também é entendermos o conceito de Custo de Capital. "Custo de Capital é a taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo; o custo de capital equivale ao retorno que a empresa tem que obter em seu investimento para satisfazer às exigências de retorno de seus investidores. De uma perspectiva financeira, se a empresa espera ganhar menos que seu custo de capital num investimento proposto, ela deveria devolver os recursos a seus provedores de capital. Se ela espera ganhar mais que seu custo de capital, num investimento proposto, então este deve ser aceito, pois é viável. Qualquer excedente ganho aumenta a riqueza da empresa. O custo de capital é o benchmark que a empresa usa para avaliar suas propostas de investimento. O custo de capital de uma empresa reflete, de um lado, a quantia e o custo da dívida e do patrimônio líquido em sua estrutura financeira e, de outro, a percepção do mercado financeiro sobre os riscos financeiros envolvidos em suas atividades" (Atkinson:534). O Custo do Capital é também chamado de "valor econômico adicionado ao lucro - EVA" - que é o lucro que a empresa produz depois de deduzir do lucro contábil, o custo do capital próprio, ou seja,

representa o ganho que sobra depois de considerar o custo do capital próprio, como se fosse despesa. Já o lucro, se o entendermos, no seu conceito clássico de remuneração do capital, teremos enorme dificuldade de entender o conceito de juros sobre capital próprio. Lucro deve ser entendido como o ganho excedente à oportunidade desprezada. Segundo o economista inglês Sir John Hicks, "lucro é o montante que uma pessoa pode gastar durante um período, e ainda estar tão bem no final do período, quanto estava no começo", ou ainda segundo Hicks, mas interpretado por Hendriksen "é o excedente após a manutenção do bem estar, mas antes do consumo". O lucro entendido desta forma, é substancialmente diferente do lucro contábil, tal como o entendemos hoje, a custos históricos, que seria qualquer acréscimo produzido pelo capital investido pelo sócios, mesmo quando este capital não mantém seu poder de compra. Há que se considerar ainda o custo dos lucros retidos, ou como diz Gitman, "Se os lucros não fossem retidos, seriam pagos aos acionistas comuns como dividendos. O custo de lucros retidos, k , para a empresa, é o mesmo que o custo de uma emissão adicional de ações ordinárias inteiramente subscrita. Isso quer dizer que os lucros retidos aumentam o patrimônio líquido dos acionistas, da mesma maneira que uma nova emissão de ações ordinárias. Os acionistas acham aceitável a retenção de lucros somente se eles tiverem a expectativa de que irão ganhar pelo menos o retorno exigido pelos fundos reinvestidos." (Gitman:393)

CAPITAL DE TERCEIRO

Ao utilizar-mos capital de terceiros em qualquer empresa, teremos que remunerá-lo, com juros, de acordo com o tempo de utilização, e de acordo com o grau de risco que oferecemos, em maior ou menor quantidade. Qualquer entidade, por

melhor que esteja, econômica ou financeiramente, tem que trabalhar com capital de terceiros, e tem que pagar despesas financeiras, na forma de juros, mesmo que seja embutidos na forma das compras a prazo. Se remuneramos o capital de terceiros para a determinação dos lucros, porque não remunerar também o nosso capital? É pelo menos justo, independentemente de quaisquer outros aspectos, que se errados, estes sim deveriam ser corrigidos. Um exemplo bastante clássico dessa situação, seriam as aplicações no mercado financeiro. Se qualquer aplicação no mercado financeiro, rende por exemplo, 12% aa., porque alguém iria aplicar seu dinheiro em qualquer investimento que rendesse a mesma coisa, isto sem considerar o trabalho, a preocupação, o risco, o aborrecimento, as mudanças conjunturais, etc. A remuneração do capital, tal como proposta pela legislação tributária em vigor, pode ter alguns defeitos, mas é sem dúvida um grande avanço, embora se reconheça, precisa ser aperfeiçoada. "Ao se adotar esse conceito, mudar-se-ia radicalmente o conceito de lucro na Contabilidade, e, para melhor, não há dúvida nenhuma. Uma fantástica evolução estaria surgindo, com o lucro passando a representar, de fato "algo mais" produzido por uma empresa, depois não só de remunerar os capitais de terceiros (despesas financeiras normais), mas também de remunerar, às taxas de mercado, o capital dos sócios, com essa figura especial de juros sobre o Capital próprio" (Santos: IOB 43/96)

FASE PRÉ-OPERACIONAL X Lei 6404/76

Embora seja considerado, com os aperfeiçoamentos necessários, a nível de empresas em atividade, uma "fantástica evolução", já era previsto, pelo menos no Brasil, pela Lei 6404/76, para as empresas em fase pré-operacional. Art. 179 - Item 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 nosso)

Estranhamente, desde a entrada

em vigor da Lei 6404/76, a legislação tributária não reconhecia a figura dos juros sobre o capital próprio. Posteriormente, e muito posteriormente, com o advento da Lei 9249/95, é a legislação tributária, que o reconhece e o admite, e aí, foi a vez da legislação societária, via Deliberação 207 da CVM, tentar desconhecê-lo, quando deveria tentar aperfeiçoá-lo. É a desunião, aumentando a incompetência.

LEI 9249/95 - ALTERAÇÕES E LEGISLAÇÃO COMPLEMENTAR

Pelo menos a princípio, não considerados certas particularidades, a Lei 9249/95 surpreendeu, a aceitar, à opção do contribuinte, a contabilização, como despesas financeiras, da TAXA DE JUROS DE LONGO PRAZO - TJLP, como fator remunerador do capital próprio (patrimônio líquido). A Lei foi editada em 26.12.95 e iria entrar em vigor justamente no ano em que era extinta a correção monetária. Inicialmente, a impressão era que por força de "lobby" principalmente dos banqueiros, o governo estaria "recompensando" aquelas empresas que poderiam ter "prejuízo" com o fim da correção monetária. No entanto, como demonstrou o Prof. Ariovaldo dos Santos, em uma série de artigos publicados pela IOB (Boletins 33/34//36//38/39/41/43 e 44/96), na verdade tratava-se da implantação do imposto sobre o patrimônio líquido. Para mim ficou a dúvida, já que acredito que o governo, tal como um mal caçador, atirou num alvo e acertou em outro, além do que não acredito nessa competência governamental.

DELIBERAÇÃO CVM Nº 207/96

A deliberação CVM nº 207 de 13.12.96 ao tentar normatizar, no âmbito das Cias. Abertas, o artigo 9º da Lei 9249/95 não parece ter sido muito convincente, em primeiro lugar e sobre tudo, porque não lhe cabe ou caberia, s.m.j, legislar a nível tributário, contrariamente ao que poderia ser o interesse de muitas Cias. Abertas.

Senão vejamos, o que diz a resolução:

b) - "que, no conceito de lucro

da lei societária, remuneração do capital próprio, paga/creditada aos acionistas, configura distribuição de resultado e não despesa". Pelo contrário, conforme já citado anteriormente, o item V do art. 179 da Lei 6404/76, diz: "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 nosso) A lei é omissa com referência aos juros pagos após o início das operações sociais.

e) - que o Parágrafo 7º do art. 9º da referida lei veio reforçar essa interpretação, (grifo nosso) ao permitir que esses juros possam ser imputados ao valor do dividendo obrigatório, estabelecido no art. 202 da lei societária. Na letra b, fala-se em conceito de lucro da lei societária, agora na letra c, fala-se em interpretação.

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

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

Neste item a Deliberação diz: *devem ser contabilizados, e devem é no sentido do obrigatório e não no sentido de poderão*, para no Item VIII voltar a se contradizer, onde afirma: Caso a Cia opte, para fins de atendimento as disposições tributárias, por contabilizar os juros sobre o capital próprio pagos/creditados ou recebidos auferidos como despesa ou receita financeira, deverá proceder à reversão desses valores, nos registros mercantis, de forma a que o lucro líquido ou o prejuízo do exercício seja apurado nos termos desta Deliberação.

Ora, se houver uma reversão nos registros mercantis, não vai prevalecer o registro original, ou a CVM está sugerindo que se faça nas Demonstrações Financeiras, alguma

coisa que não seja fruto dos registros mercantis.

Parecem indiscutíveis os argumentos da falta de comparabilidade e/ou dos reflexos em outras participações e destinações, mas o caminho parece, não seria o de tentar proibir a Cia. de usufruir uma possível vantagem oferecida pela lei, mas sim o de EVIDENCIAR, ou DISCLOSURE, como chamam os americanos, incluindo fartas informações em Notas Explicativas ou ainda, registrando em conta específica, também de modo a evidenciar e permitir o amplo conhecimentos e reflexos.

LUCRO REAL, ANUAL, TRIMESTRAL, PRESUMIDO

A nível tributário, somente podem usufruir deste benefício fiscal, as empresas tributadas pelo LUCRO REAL, seja anual ou trimestral. A lei não fixou a periodicidade que se deve reconhecer os juros, mas tão somente seus limites, em função do período de apuração. Como os lucros passam a incorporar o patrimônio líquido e como já manifestado pela SRF, e não poderia ser de outra forma, de que o lucro do exercício só pode fazer parte da base de cálculo, a partir do próximo período, aparentemente, neste aspecto, as empresas que optam pela tributação, como base no lucro real trimestral, levam alguma vantagem, pois incorporam o resultado de cada trimestre, na base de cálculo já a partir do trimestre seguinte.

Quando a empresa puder optar entre LUCRO REAL ou LUCRO PRESUMIDO, no cálculo de possíveis vantagens tributárias, deverão ser considerados os efeitos dos juros sobre capital próprio, bem como da tributação reflexa sobre controladas e coligadas, bem assim, o monte tributário, incluindo aí a pessoa física dos sócios, especialmente no casos de pequenas e médias empresas, além do aspecto que vamos comentar mais a frente, no item que chamamos de JEITINHO BRASILEIRO.

Convém ainda salientar que, mesmo as empresas tributadas pelo chamado LUCRO PRESUMIDO, não nos parecem excluídas, de contabilizarem os juros sobre capital próprio. Isto porque, a tributação pelo presumido, não invalida ou deve excluir os efeitos dos registros e dos

controles sobre os bens, a renda e o patrimônio, sendo uma opção preferencial, em função de vantagens tributárias ou não.

CÁLCULOS: TJLP - LINEAR - EXPONENCIAL

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

O cálculo dos juros sobre capital próprio é bastante simples e mediante a aplicação da TJLP, sobre os valores das contas do Patrimônio Líquido, com a exclusão da Reserva de Reavaliação se não realizada. Se o Patrimônio Líquido permanecer inalterado durante o período considerado, não haverá dificuldades nenhuma. Se O Patrimônio Líquido sofrer alterações durante o período considerado, será preciso considerar estas alterações, porque a aplicação da TJLP é pró-rata dia.

Um cuidado que se deve tomar é que como a TJLP é uma taxa anual e como sua utilização para os períodos requeridos, pode ser mensal, trimestral ou anual, deverá ser feita a sua transformação em taxa proporcional. No entanto nem a Lei 9249/95 nem alterações posteriores, ou mesmo Instruções da Receita Federal se manifestaram a respeito, ficando dessa forma a dívida sobre sua utilização proporcional na base linear ou na base exponencial. Dependendo do modelo utilizado (linear ou exponencial) haverá diferenças e dependendo ainda do montante do PL esta diferença poderá ser significativa. A utilização da base exponencial levaria a uma taxa efetiva igual a taxa anual, o que entendemos deve ser o correto.

Exemplo:

Linear
12,00% aa ; 12 = 1,00% am
Exponencial
12,00% aa = 1,1200¹²
= 1,009485 ou 0,9485%^{am}

BASE DE CÁLCULO

A base de cálculo tal como definido pela Lei 9249/95 é o próprio Patrimônio Líquido, diminuído das Reservas de Reavaliação não realizadas, ou seja:

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Capital Social
Reservas de Lucros
Reservas de Capital
Reserva de Reavaliação
Lucros Acumulados
(-) Reservas de Reavaliação
(=) Base de Cálculo

Cabe registrar que, muitas empresas e profissionais, usam o critério de realização da reserva, erradamente, somente via lalur, sem transferir o valor realizado para lucros acumulados. Neste caso, já estando tributada, mas mesmo permanecendo em conta de reserva, ela pode e deve ser incluída na base de cálculo.

LIMITES DE DEDUTIBILIDADE

Uma das falhas da Lei 9249/95 parece nem ter sido fixar a TJLP como a taxa a ser empregada no cálculo dos juros do capital próprio. Como disse o Prof. Ariovaldo dos Santos, poder-se-ia até aceitá-la tecnicamente como "início de conversa". O que parece mais contundente e condenável foi o fato de se fixar um limite para reconhecimento deste juros. Isto joga por terra toda boa vontade de se querer achar que o governo realmente estava começando a querer reconhecer e incentivar a remuneração do capital, até como incentivo à criação de novas empresas e consequentemente de novos empregos. A limitação a 50% dos lucros do período, antes da dedução dos juros ou a metade de Lucros Acumulados mais Reservas de Lucros, não encontra explicação defensável, a não ser na ótica tributarista do legislador fiscal, e pode mesmo, até estar escondendo um prejuízo. Remunerar o capital deveria e deve ser necessário e obrigatório, depois da correção do mesmo, e as taxas de juros do mercado, como forma de incentivo à economia.

PARCELA NÃO DEDUTÍVEL É POSSÍVEL?

Um ponto que pode parecer polêmico, mas que algumas empre-

sas tem usado, é calcular os juros independente dos limites impostos pela legislação fiscal, considerando o excesso como despesas não dedutíveis. Como não houve manifestação das autoridades tributárias a respeito, e como parece, a medida não traz prejuízo ao fisco, não deve ser questionada. No entanto, as empresas que tiverem sócios estrangeiros, e utilizarem tal expediente, correm o risco de o Banco Central, tal como já ameaçou, considerar o excesso, como RETORNO DE CAPITAL, com os conseqüentes agravos.

REFLEXOS NA PJ INVESTIDORA

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

Um importante detalhe neste caso convém ser considerado. Se a investida não estiver sujeita ao adicional e a Investidora sim, o recebimento dos juros pela segunda, gerará um encargo tributário por força do adicional do imposto de renda.

O JEITINHO BRASILEIRO COMO RETIRADA PRÓ-LABORE SEM INSS - CIAS FECHADAS E LTDA

Como o Brasileiro está sempre enxergando alguma possibilidade além das razoáveis, com o já famoso “jeitinho brasileiro”, no caso dos juros sobre o capital próprio, também algumas empresas, estão vislumbrando a possibilidade de reduzir mais sua tributação. Principalmente, cias. fechadas e sociedades limitadas, estão usando o artifício de remunerar seus sócios, pessoas físicas, mensalmente, com o título de remuneração do capital próprio, reduzindo-lhes as respectivas retiradas

pró-labore, e conseqüentemente deixando de contribuir com 20% sobre aquele valor para o INSS.

Alguns experts (?) entendem ser esta uma questão clara de ELISÃO FISCAL, com o que naturalmente não concorda o INSS, que pelos menos informalmente já se manifestou contrariamente à situação, mas também sem argumentos jurídicos claramente definidos.

DESCAPITALIZANDO A EMPRESA?

Alguns autores, inclusive o Prof. Ariovaldo dos Santos, tem considerado que a figura dos juros sobre capital próprio como base na TJLP, poderá gerar uma descapitalização da empresa, visto a mesma trazer embutido, parte de inflação e parte de juros real. Vejo-a neste aspecto, simplesmente como um parâmetro adotado pelo governo, como poderia ser qualquer outro. Se os juros sobre capital próprio não forem imputados ao resultado do exercício, via TJLP, na forma de despesas, mas exigidos do caixa na forma de dividendos, o efeito financeiro seria o mesmo. Naturalmente que a TJLP não é o indicador mais adequado, mas nesse caso o próprio conceito de juros sobre o capital próprio, do custo de oportunidade e de custo do capital, ficariam comprometidos, pelas dificuldades de apuração de cada caso, dadas suas peculiaridades individuais.

DESPESAS DO EXERCÍCIO X DEDUÇÃO COMO DIVIDENDOS

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

CONCLUSÃO

A Lei que instituiu a figura dos JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO, em sua versão original, não foi das mais felizes, muito principalmente pelo aspecto estritamente tributário, que traz em seu bojo. Mas a idéia, aperfeiçoada, pode ser das melhores. Sem subterfúgios e sem falsas vantagens para ambas as partes (empresas x tributos), pode levar o Brasil, (“é inédita no mundo”), a posição de vanguarda neste campo.

Se todas as ações (capital), pagassem a seus possuidores, juros de mercado, além dos tradicionais dividendos, o incentivo, matematicamente comprovado, seria muito grande. O Mercado acionário seria inundado por um fluxo enorme de novos investidores (pequenos - médios - grandes), que tendo a garantia do recebimento do rendimento normal, poderiam ainda receber o dividendo como excedente.

As empresa captariam diretamente, a um custo muito mais baixo, um capital, que não teria o estágio “BANCO” e que conseqüentemente não estaria acrescido do delta cobrado pela instituição financeira, para cobrir suas despesas e garantir seus fabulosos lucros. Os próprios acionistas deveriam estar sempre dispostos a reinvestir seus lucros (dividendos).



F. L. CONTADOR,
PROFESSOR E
VICE-PRESIDENTE
DO CRCMG.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ATKINSON, Anthony A et. Al. Contabilidade gerencial. São Paulo, Atlas, 2.000
- JUDICIBUS, Sérgio de. MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de contabilidade das sociedades por ações. São Paulo, Atlas, 5 ed. 2.000
- GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira. São Paulo, ed. Harbra, 7 ed. 1997
- NEVES, Silvério das. & VICECONTI, Paulo E. V. Contabilidade avançada-análise das demonstrações financeiras. São Paulo. Ed. Frase, 9 ed. 2.000
- PEREZ JUNIOR, José Hernandez & OLIVEIRA, Luiz Martins de. Contabilidade avançada. São Paulo, Atlas, 1998
- SANTOS, Ariovaldo dos. IOB - Temática contábil e balanços. 33/96
- ___, IOB - Temática contábil e balanços. 34/96
- ___, IOB - Temática contábil e balanços. 36/96
- ___, IOB - Temática contábil e balanços. 38/96
- ___, IOB - Temática contábil e balanços. 39/96
- ___, IOB - Temática contábil e balanços. 41/96