

Formas de cálculo e contabilização dos custos de oportunidade na perspectiva de juros sobre capital próprio

Vilson Raimundo Rezzadori e Ilse Maria Beuren*

INTRODUÇÃO

O custo de oportunidade, enquanto instrumento de apoio ao processo decisório, cumpre um papel notoriamente reconhecido na área contábil-gerencial. Isso ocorre na medida em que estabelece parâmetros para a tomada de decisão, permitindo a comparação entre diferentes alternativas de investimento.

Neste sentido, Horngren apresenta o custo de oportunidade sob diferentes 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 ter sido obtido se o bem, serviço ou capacidade produtivos tivessem sido aplicados a outro uso opcional.¹

Como se observa, diferentes pontos de vista são apontados para a consideração do custo de oportunidade; porém, sempre enfocando o aspecto do

* Vilson Raimundo Rezzadori é bacharel em ciências contábeis pela UFSC, e-mail: vrezzadori@yahoo.com.br. Ilse Maria Beuren é doutora em contabilidade e controladoria pela FEA/USP, professora da Universidade Regional de Blumenau, e-mail: ilse@furb.br.

1 Charles T. Horngren, *Contabilidade de custos: Um enfoque administrativo*, São Paulo, Atlas, 1986, p. 586.

sacrifício de determinada alternativa em favor de alguma outra opção.

Ocorre que, passada a fase da escolha entre as alternativas postas, o papel do custo de oportunidade, enquanto custo propriamente dito para a empresa, continua à margem do adequado tratamento contábil. O principal motivo para isso encontra-se na incompatibilidade do custo de oportunidade com os Princípios Fundamentais da Contabilidade, dada a alegada falta de objetividade para sua contabilização.

Neste sentido, Beuren afirma:

O sistema contábil tradicional, quer com registros a valores históricos puros ou a valores históricos corrigidos, não contempla informações sobre os possíveis resultados na aplicação de recursos em utilizações alternativas.²

Essa idéia é reforçada mais adiante, quando a autora apresenta o motivo pelo qual o custo de oportunidade não encontra na contabilidade o mesmo campo fértil encontrado na área econômica:

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 oportuni-

dade 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.³

Portanto, percebe-se que, já na origem, há uma contradição entre o conceito de custo de oportunidade e os princípios contábeis. Isso não traz qualquer constrangimento à utilização desse conceito na área contábil-gerencial, porém, a sua materialização na escrita contábil torna-se difícil.

Esse fato é evidenciado por Dean quando observa que os custos de oportunidade, “uma vez que representam somente alternativas sacrificadas, nunca são registrados como tais nas contas financeiras”.⁴

Portanto, pode-se inferir do exposto que a contabilidade depara-se com um dilema. Na perspectiva teórica o custo de oportunidade é aceito como relevante, porém, na prática, não apresenta qualquer impacto efetivo no resultado da empresa, na medida em que não é contabilizado.

Isso conflita com o modo de pensar de autores que entendem que o resultado que se deixou de obter com a opção preterida constitui um custo

para a opção escolhida. Neste sentido, Meyers defende que “os lucros puros são os rendimentos líquidos que excedem os custos de oportunidade”.⁵

Contudo, quando o assunto é tratado no âmbito da contabilidade financeira, observa-se a preocupação – já referida anteriormente – com a dificuldade de se conciliar o conceito de custo de oportunidade – dada a sua carga de subjetividade – com os princípios fundamentais de contabilidade.

Apesar dessa dificuldade, já se pode observar avanços no sentido de se considerar o efeito do custo de oportunidade nos registros contábeis. Trata-se da contabilização dos juros sobre o capital próprio, instituto defendido por autores da área contábil como uma forma de aferir, de forma objetiva, o custo de oportunidade, mesmo que indiretamente.

Essa forma particular de custo de oportunidade ganhou força, no Brasil, a partir da edição da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, quando o governo brasileiro, em atitude inovadora, permitiu a contabilização dos

juros sobre o capital próprio. A referida lei estabeleceu algumas regras a serem observadas para o cálculo desses juros, sendo que o índice a ser utilizado, conforme ressaltam Higuchi e Higuchi, é a Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.⁶

Segundo Martins, a remuneração do capital próprio “não é nova em termos acadêmicos e conceituais. Mas mundialmente é novidade para empresa em operação”.⁷ Muito embora isso não signifique a solução definitiva dessa questão, representa um importante passo no sentido de materializar o custo de oportunidade no âmbito contábil.

Além disso, deve-se ressaltar que a importância do custo de oportunidade para a contabilidade, vista como juros sobre o capital próprio, vai muito além dessa forma legal. Isso porque algumas teorias desenvolvidas no campo contábil-gerencial já incorporam esse conceito.

Assim, o presente artigo tem como objetivo geral identificar formas de cálculo e contabilização do custo de oportunidade, na perspectiva de juros sobre o capital próprio.

2 Ilse Maria Beuren, “Conceituação e contabilização do custo de oportunidade”, *Caderno de Estudos da Fipecafi* – FEA/USP, n. 8, abr 1993, p. 1.

3 Idem, p. 17.

4 Dean, apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 3.

5 Albert Leonard Meyers, *Elementos de economia moderna*, 3. ed., Rio de Janeiro, Ibero-Americano, 1968, p. 113.

6 H. Higuchi e F. H. Higuchi, *Imposto de renda das empresas*, 27. ed., São Paulo, Atlas, 1998, p. 53.

7 Eliseu Martins, “Extinção da correção monetária: Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos”, segunda e última parte, *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 44, 1996, p. 438.

A metodologia que norteou o estudo foi a pesquisa bibliográfica, através da qual se explorou a diversidade de opiniões de autores sobre o tema proposto, à luz da análise de conteúdo. É nessa perspectiva que se desenvolveu a presente pesquisa, buscando avan-

çar no campo científico, não necessariamente com a criação de um novo saber, mas entendendo esse avanço. A contribuição que se pretende consiste na sistematização de idéias e de teorias já existentes, permitindo um melhor entendimento das mesmas.



CUSTO DE OPORTUNIDADE

Segundo Martins, "esse é um conceito costumeiramente chamado de *econômico e não contábil* o que por si só explica mas não justifica o seu não muito uso na Contabilidade Geral ou de Custos".⁸

Conforme Burch e Henri,⁹ o conceito de custo de oportunidade teve a sua definição original dada por Frederick Von Wieser (1851-1926). Ele o fez na determinação do valor dos fatores de produção, que representaria "a renda líquida gerada pelo fator em seu melhor uso alternativo".

Contudo, há que se diferenciar o conceito de custo de oportunidade no âmbito da economia da forma que ele assume no campo da contabilidade. Isso porque, apesar da semelhança observada nos conceitos dados pelos autores de ambas as disciplinas, na economia não existe a necessidade de

sua quantificação ou de dotá-lo de um caráter mais objetivo.

Já na contabilidade gerencial, o custo de oportunidade representa um elemento informativo importante. Porém, o caráter subjetivo sempre implicou no pouco aproveitamento de sua potencialidade no âmbito da contabilidade financeira.

No entanto, isso começou a mudar recentemente, na medida em que surgiu a possibilidade de contabilização dos juros sobre o capital próprio, o que vem a ser, em última análise, uma maneira de integrar o custo de oportunidade na escrita contábil, mesmo que apenas quando revestido nessa situação particular.

Portanto, na seqüência dessa seção busca-se aprofundar a discussão do conceito de custo de oportunidade sob esses diferentes aspectos.

CONCEITO ECONÔMICO

Conforme ressaltado anteriormente, o conceito econômico do custo de oportunidade é apresentado sem o compromisso, por parte dos economistas, de fornecer parâmetros objetivos para a sua mensuração monetária.

Cabe observar, inicialmente, que está presente na origem do conceito a premissa da escassez de recursos. É, pois, essa situação de recursos limitados que leva ao surgimento do custo de oportunidade, uma vez que obriga o agente em questão a fazer escolhas.

Nesse sentido, Rossetti aduz que a ação econômica decorre da inevitabilidade da escolha, a qual leva em consideração uma série de fatores, dentre elas o custo de oportunidade. Explicita que

a escolha de determinado fim e a consequente utilização de meios escassos implica necessariamente a redução da capacidade efetiva da sociedade para obter outros benefícios.¹⁰

Carvalho dá uma definição com ênfase nas oportunidades perdidas, quando menciona que

o Custo de Oportunidade mede o valor das oportunidades perdidas em decorrência da escolha de uma alternativa de

produção em lugar de uma outra também possível.¹¹

Segundo Meyers, custo de oportunidade é

a quantidade de dinheiro necessária a induzir a aplicação dos fatores de produção nesta tarefa, e não em outra.¹²

Nota-se que esse conceito foge um pouco do que já se viu até aqui, pois não relaciona o custo à alternativa preterida e sim à expectativa de ganhos com a alternativa escolhida.

Contudo, percebe-se que, na visão econômica, o custo de oportunidade é um dado relevante a ser considerado no âmbito das empresas. Desta forma, o custo de oportunidade da opção escolhida seria equivalente ao que se deixou de obter com a alternativa preterida. Persiste, entretanto, o problema central do compromisso da contabilidade de oferecer parâmetros objetivos para a aferição desse custo.

CONCEITO CONTÁBIL

Inicialmente, cabe apresentar alguns conceitos do custo de oportunidade utilizados por autores da área

10 José Paschoal Rossetti, *Introdução à economia*, 17. ed., São Paulo, Atlas, 1997, pp. 50-51.

11 Luiz Carlos Pereira de Carvalho, "Teoria da firma: A produção e a firma", in Diva Benevides Pinho *et alii* (coords), *Manual de economia*, 3. ed., São Paulo, Saraiva, 1988, p. 158.

12 Albert Leonard Meyers, op. cit., p. 111.

8 Eliseu Martins, *Contabilidade de custos*, 6. ed., São Paulo, Atlas, 1998, p. 250, grifo do autor.

9 Burch e Henri apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 2.

contábil. Horngren diz:

É o lucro máximo que poderia ter sido obtido se o bem, serviço ou capacidade produtivos tivessem sido aplicados a outro uso opcional.¹³

Por sua vez, Anthony menciona que é o sacrifício envolvido em aceitar a alternativa em consideração, de preferência à melhor oportunidade possível.¹⁴

Martins aduz que

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.¹⁵

Ainda, de acordo com Dickey,

é a medida do benefício previsto como resultado da rejeição de uma alternativa do uso do recurso.¹⁶

As quatro definições apresentadas constituem exemplos da diversidade de atributos – lucro, sacrifício, remuneração, benefício – utilizados para conceituar o custo de oportunidade.

Todos os conceitos apresentados demonstram a possibilidade do aproveitamento contábil do custo de oportunidade, mesmo se apenas como ins-

trumento de apoio à tomada de decisões. Sobre isso, Beuren afirma:

A aplicação efetiva do conceito de custo de oportunidade na contabilidade está, também, voltada a fornecer subsídios importantes para a avaliação de desempenho dos gestores, taxa de retorno nas decisões sobre investimentos, decisões do tipo comprar x fabricar, formação e acompanhamento do cálculo do preço de venda etc.¹⁷

Observa-se do exposto diversas situações possíveis para o aproveitamento do custo de oportunidade pela contabilidade gerencial. Isso conduz à possibilidade de utilizar diferentes conceitos para situações diversas. Nota-se, contudo, que todas as definições envolvem o sacrifício da alguma alternativa em favor da alternativa escolhida.

Pelo apresentado, nota-se que não há grandes diferenças entre os contadores e os economistas no aspecto conceitual do custo de oportunidade, exceto no que concerne à sua mensuração. Ressalta-se que a adoção de diferentes atributos na sua definição não atrapalha o seu aproveitamento no campo contábil-financeiro. O proble-

ma, como já observado anteriormente, é a falta de parâmetros objetivos para a sua mensuração.

CUSTO DE OPORTUNIDADE NA PERSPECTIVA DE JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

Apesar da amplitude do conceito de custo de oportunidade, existe a possibilidade de adoção de uma forma particular do mesmo, isto é, restringi-lo à condição de juros sobre o capital próprio.

O raciocínio para esse procedimento está baseado no fato de que as fontes de financiamento das empresas são constituídas de capital de terceiros e de capital próprio – patrimônio líquido. Considerando que o primeiro é remunerado e que essa remuneração é classificada como custo para a empresa, interferindo no resultado, fica uma pergunta: por que não dispensar o mesmo tratamento à remuneração do capital próprio?

De fato, para o capital de terceiros, o seu custo alternativo é o próprio juro pago na sua obtenção. Porém, quanto ao capital próprio, não existe uma forma consensual para quantificá-lo, o que torna difícil operacionalizar a sua contabilização.

Martins faz a seguinte observação sobre os métodos utilizados por diversos autores, na tentativa de quantificarem o custo do capital próprio:

Os métodos de cálculo do custo do capital próprio utilizam-se, em grande parte, de estimativas e também de variáveis médias, o que limita consideravelmente sua determinação. Assim, enquanto o custo de oportunidade leva em conta a *melhor alternativa desprezada*, o custo do capital próprio utiliza-se de modelos de determinação.¹⁸

Portanto, verifica-se uma diferença conceitual entre o custo de oportunidade e o custo do capital próprio. No entanto, isso decorre da necessidade de se mensurar esse custo, o que demanda adaptações.

Alguns autores apresentam alternativas ou modelos para tornar possível a utilização do custo do capital próprio pela contabilidade financeira. Além de uma proposta de apuração e contabilização, Schlatter e Schlatter sugerem que

a taxa usualmente selecionada é aquela pela qual o dinheiro poderia ser emprestado na região com uma razoável segurança do principal.¹⁹

13 Charles T. Horngren, op. cit., p. 528.

14 Robert Newton Anthony, *Contabilidade gerencial: Uma introdução à contabilidade*, São Paulo, Atlas, 1976, p. 411.

15 Eliseu Martins, *Contabilidade de custos*, op. cit., p. 250.

16 Dickey, apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 4.

17 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 1.

18 Eliseu Martins, "Juros sobre o capital próprio: Aspectos conceituais", *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 50, 1996, p. 513, grifo do autor.

19 Shlatter e Shlatter apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 9.

Por sua vez, Anthony apresenta uma fórmula de cálculo para os juros sobre o capital próprio, a qual leva em conta a proporção entre o capital próprio e o de terceiros, em que, sendo conhecido o percentual desse último, seria possível a obtenção do primeiro.²⁰

Também destacam-se as modalidades adotadas no sistema de informação de gestão econômica – Gecon e no valor econômico agregado – EVA®, como propostas para a utilização dos juros sobre o capital próprio no contexto empresarial. Essas metodologias propõem uma série de adaptações à

estrutura da contabilidade formal, para possibilitar a consideração dos juros sobre o capital próprio na contabilização dos resultados e na medição do patrimônio.

Portanto, percebe-se que a utilização dos juros sobre o capital próprio vem se apresentando como alternativa, embora parcial, à adoção do custo de oportunidade pela contabilidade. Isso tem ocorrido de forma mais produtiva no âmbito gerencial; contudo, já é uma realidade, ainda que restrita, para a própria contabilidade financeira.

APLICAÇÃO DO CONCEITO DE CUSTO DE OPORTUNIDADE NA PERSPECTIVA DOS JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

Existem várias definições acerca do Custo de Oportunidade. Mesmo no campo específico em que esse custo se reveste na condição de juros sobre o capital próprio são diversas as formas para a sua aferição.

Segundo Beuren,²¹ Robert Newton Anthony apresenta um método para a determinação dos juros sobre o capital próprio, tomando por base os percentuais de participação dos capitais próprios e de terceiros em relação ao

total das origens de recursos. Além de evidenciar a forma de cálculo desses juros, o método de Anthony propõe um modo de contabilização do mesmo, como será mostrado na seqüência.

Charles F. Schlatter e William. J. Schlatter também desenvolveram um método que possibilita o cálculo e a contabilização dos juros sobre o capital próprio, com algumas diferenças em relação à abordagem de Anthony. Entre as diferenças destacam-se a incidência

do cálculo somente sobre os valores dos ativos fixos e a não influência dos juros no resultado do exercício.²²

Outra abordagem que se utiliza do conceito dos juros sobre o capital próprio é o EVA®, cuja sigla significa por extenso *Economic Value Added*, traduzido para o português como Valor Econômico Agregado. Trata-se de um indicador de suporte à gestão desenvolvido pela empresa norte-americana Stern Stewart & Co.

A aplicação dos juros sobre o capital próprio na perspectiva do EVA®, incorpora o preceito fundamental, que data de Adam Smith, de que um negócio tem que produzir um retorno mínimo, competitivo sobre todo o capital.²³

Isso é necessário porque o capital próprio não é gratuito. Assim, não basta às empresas produzirem lucro líquido, é preciso alcançar proporções superiores ao custo do capital próprio, sem o quê, segundo os preceitos do EVA®, não ocorre a agregação de valor.

O sistema Gecon também incorpora os juros sobre o capital próprio na

sua concepção. Catelli revela que o Gecon é um sistema de informação de gestão econômica desenvolvido por uma equipe de pesquisadores pertencentes ao Núcleo Gecon, ligado à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.²⁴

Nesse sistema, o papel dos juros sobre o capital próprio está relacionado à necessidade de incorporação do conceito do lucro econômico. Este, conforme Guerreiro, melhor atende às necessidades de informação, seja ao público interno, permitindo verificar a eficácia gerencial, seja em nível externo, dando melhores condições aos proprietários do capital para decidir sobre seus investimentos.²⁵

A aplicação do custo de oportunidade, no Brasil, já deu passos importantes. Até o ano de 1995, a aplicação dos juros sobre o capital próprio era permitida somente para alguns casos particulares. Naquele ano, com o advento da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, foi permitida a to-

20 Anthony apud Ilse Maria Beuren, op. cit., pp. 10-11.

21 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 10.

22 Cf. Anísio Cândido Pereira *et alii*, "Custo de oportunidade: Conceitos e contabilização", *Caderno de Estudos da Fipecafi* – FEA/USP, n. 2, abr 1990, pp. 17-21.

23 Al Ehrbar, *EVA: Valor Econômico Agregado – A verdadeira chave para a criação da riqueza*, Rio de Janeiro, Qualitymark, 1999, p. 2.

24 Armando Catelli. "Introdução: O que é o Gecon", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999, p. 2.

25 Reinaldo Guerreiro, "Mensuração do resultado econômico", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999, pp. 86-87.

das as empresas utilizarem esse expediente. No ano seguinte, por intermédio da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996, houve um aprimoramento das regras, que continuam em vigor até hoje.

Assim, na seqüência, aborda-se com maior profundidade os métodos acima apresentados, com enfoque no cálculo e na contabilização do custo de oportunidade, à luz dos juros sobre o capital próprio.



CÁLCULO E CONTABILIZAÇÃO DO CUSTO DE OPORTUNIDADE

Como forma de demonstrar a possibilidade de aplicação do conceito de custo de oportunidade na contabilidade, contempla-se, a seguir, os seguintes métodos de sua aplicação: método de Robert Newton Anthony; método de Charles F. Schlatter e William. J. Schlatter; método utilizado pelo sistema de gestão *Economic Value Added* – EVA®; método utilizado pelo sistema de Gestão Econômica – Gecon; e o método segundo a Lei n. 9.249/95.

MÉTODO DE ROBERT NEWTON ANTHONY

Robert Newton Anthony, conforme Beuren,²⁶ é um defensor da contabilização do custo de oportunidade, não só nas demonstrações utilizadas pelo público interno (gerencial), mas também na contabilidade da empresa (de uso externo).

Nesta perspectiva, Anthony desenvolveu um método de cálculo do custo de oportunidade, bem como apresentou o seu impacto nos relatórios contábeis, indicando as diferentes contas que sofreriam influência, tanto no Balanço Patrimonial como na Demonstração do Resultado do Exercício.

É importante ressaltar que, muito embora o modelo apresentado por Anthony promova algumas simplificações, ele busca fazê-lo de forma coerente com o conceito original do termo.

Nesse sentido, Pereira *et alii* apresentam a cadeia de raciocínio utilizada pelo autor, que parte do conceito macroeconômico de custo de oportunidade e culmina nos juros sobre o capital próprio.²⁷

Anthony inicia pela questão que gera menos polêmica e que já é aceita

pela contabilidade tradicional, qual seja, a consideração de que, na empresa, “os ativos têm origem nos capitais próprios e nos de terceiros”.

O raciocínio seguinte é que o valor global desses capitais é o próprio valor dos ativos. Portanto, na medida em que o investimento original poderia ter sido efetuado em outra alternativa, o fato de ter sido investido nos ativos atuais gerou um custo de oportunidade.

Anthony tem consciência de que esse modelo apresenta uma simplificação do contexto da empresa, na medida em que considera o ativo como um todo, portanto, generaliza o custo de oportunidade (um só ativo = um só custo de oportunidade).

Para tornar viável a aplicação, despreza o fato de que cada item do ativo poderia apresentar um custo de oportunidade diferenciado. Segundo Pereira *et alii*, o argumento de Anthony para isso é de que

qualquer pessoa concorda que é melhor estar aproximadamente certo do que inteiramente errado.²⁸

Entende-se aqui, que “estar totalmente errado” é não levar em consideração qualquer efeito do custo de

oportunidade.

Portanto, a partir dessa adaptação no aspecto conceitual, Anthony consegue, nas palavras de Beuren,

uma aproximação maior do conceito do custo de oportunidade utilizado no campo econômico e passível de aplicação na área contábil.²⁹

O passo seguinte diz respeito à operacionalização do custo de oportunidade, ou seja, a sua contabilização. Sobre isso, Beuren informa:

A solução conciliatória do referido autor, em nível operacional, se baseia nos seguintes pressupostos: *a.* o custo de oportunidade dos recursos de terceiros já é reconhecido no momento em que a contabilidade registra os custos históricos desses recursos; e *b.* para capitais próprios, como a contabilidade tradicional não reconhece o custo dos mesmos, passaria a utilizar-se o conceito de custo de oportunidade.³⁰

Portanto, estariam dadas as premissas necessárias para a efetiva consideração dos efeitos do custo de oportunidade na contabilidade. Resta, agora, verificar a metodologia adotada para a definição da taxa de juros a ser aplicada sobre o capital próprio da empresa.

26 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 12.

27 Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., pp. 10-11.

28 Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., p. 10.

29 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 9.

30 Idem, p. 9.

Cálculo da taxa de juros sobre o capital próprio

Para Anthony,

na maioria das vezes, custos de juros podem ser determinados para ativos produzidos através de uma taxa percentual, que corresponde ao custo médio ponderado dos capitais próprios e de terceiros.³¹

Pereira *et alii* observam que esta taxa percentual, que corresponde, pelo que foi dito, à taxa média dos custos dos capitais totais – próprios e de terceiros –, supõe-se conhecida ou disponível para a empresa. No entanto, não explicam como ela seria conhecida ou estaria disponível.³²

Além dessa premissa, Anthony se vale, ainda, das seguintes suposições:

- a. que as origens de recursos são compostas de capitais próprios e de capitais de terceiros, sendo que o percentual de participação de cada um é facilmente quantificável; e
- b. a taxa de juros dos capitais de terceiros já é do conhecimento da empresa, desde o momento em que o recurso foi tomado emprestado.

Portanto, o cálculo do custo ponderado dos capitais de terceiros é obtido

do multiplicando-se a taxa mencionada em *b* pelo percentual de participação dos capitais de terceiros nas origens de recursos.

Para a obtenção do custo ponderado dos capitais próprios, deve-se subtrair o custo do capital de terceiros da taxa média do custo dos capitais totais – aquela que já se supõe conhecida.

Por fim, a divisão do custo ponderado dos capitais próprios pelo percentual de participação desses capitais no total das origens resultará na taxa de juros sobre o capital próprio.

Para esclarecer melhor como se chega à essa taxa, a seguir apresenta-se um exemplo, baseado no trabalho de Beuren, que supõe que:³³

- a. a estrutura do capital – origens – da empresa é composta por 40% de recursos de terceiros e 60% de capital próprio;
- b. a taxa de juros do capital de terceiros é de 25%; e
- c. o custo ponderado do capital total da empresa é de 31%.

Considerando-se o exposto, a taxa de juros dos capitais próprios pode ser determinada conforme está apresentado no Quadro 1.

QUADRO 1
CÁLCULO DA TAXA DE JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

Recursos	% Participação	Taxa de Juros	Custo Ponderado dos Capitais
Terceiros	40	25%	10%
Próprios	60	35% (*)	21%
Totais	100		31%

* [(custo ponderado dos capitais totais – custo ponderado dos recursos de terceiros) / pelo percentual de participação do capital próprio] : [(31% - 10%) / 60%].

O custo ponderado dos capitais de terceiros é obtido multiplicando-se a taxa de juros do capital de terceiros pelo percentual de participação do capital de terceiros no capital total da empresa ($25\% \times 40\% = 10\%$). Por sua vez, o custo ponderado do capital próprio é apurado mediante a multiplicação da taxa de juros do capital próprio pelo percentual de participação do capital próprio no capital total da empresa ($35\% \times 60\% = 21\%$). No entanto, como o custo ponderado total dos capitais é pressupostamente conhecido, o cálculo é feito de forma inversa, como consta na nota do Quadro 1.

Por fim, cabe mencionar o alerta de Beuren, de que

é preciso estar ciente que as taxas a serem praticadas terão um grande viés do risco que os tomadores de decisão

estarão dispostos a assumir, diante das diversas alternativas possíveis de aplicação dos recursos.³⁴

É necessário esclarecer que o modelo acima proposto se restringe ao cálculo matemático da taxa do capital total a partir dos dados fornecidos. Não contém, portanto, qualquer elemento que vise representar o fator risco a que estaria sujeito o investidor no momento de fazer a opção de investimento.

Tratamento contábil

Na contabilização proposta por Anthony, tanto os juros dos capitais de terceiros como os juros dos capitais próprios são debitados numa conta transitória da demonstração do resultado, denominada Juros Reais e Imputados.

Lembra também que os juros dos capitais de terceiros são beneficiados

31 Anthony apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 10.

32 Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., p. 15.

33 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 11.

34 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 11.

por deduções fiscais, cujos efeitos deverão ser expurgados, com o intuito de que a conta Juros Reais e Imputados só contenha valores fiscalmente indedutíveis. Para tanto, propõe que esse expurgo seja efetuado creditando-se o valor correspondente na referida conta e debitando-se numa conta de resultado, denominada Ajustamento Fiscal.

Falta, ainda, explicar a contrapartida credora dos débitos iniciais da conta Juros Reais e Imputados. Segundo Beuren, os juros sobre os capitais de terceiros podem ser acrescidos aos passivos ou diminuídos dos ativos – disponibilidades.³⁵ Quanto aos juros sobre os capitais próprios, a contra-

partida poderá ser o crédito em uma conta especial do Patrimônio Líquido ou mesmo na conta Lucros Acumulados.

Em seguida, o saldo devedor da conta Juros Reais e Imputados é zerado mediante vários lançamentos a crédito, cujos débitos recairão em diversas contas. A maior parte do valor recairá nos estoques de produtos, os quais, pela venda, se transformam em custo das vendas e, do restante, uma parte seria imputada ao imobilizado, outra a despesas gerais.

Para esclarecer toda essa sistemática, no Quadro 2 apresenta-se o exemplo de contabilização proposto por Anthony.³⁶

QUADRO 2

SISTEMÁTICA DE CONTABILIZAÇÃO DOS JUROS REAIS E IMPUTADOS

Débito		Crédito	
Custo das vendas	\$ 23	Juros sobre Capital de Terceiros	\$ 10
Estoque	\$ 8	Juros sobre Capital Próprio	\$ 30
Imobilizado	\$ 4		
Despesas gerais	\$ 5		
Total	\$ 40	Total	\$ 40

Fonte: adaptado de Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 12.

35 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 13.

36 Anthony apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 12.

Do valor atribuído aos Juros sobre o Capital de Terceiros já está expurgada a parcela referente ao benefício fiscal, no caso \$ 10, que foi creditada na conta de resultado denominada Ajustamento Fiscal.

Pereira *et alii* observam que nem todo o saldo devedor da conta Juros Reais e Imputados transforma-se em

despesa no próprio exercício, já que parte fica presa aos ativos, seja como imobilizado, seja como produtos em estoque – não vendidos no período.³⁷

O Quadro 3 evidencia a variação provocada no Lucro Líquido, em função da contabilização dos juros sobre o capital próprio.

QUADRO 3

INFLUÊNCIA PROVOCADA NO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Grupo de Contas de Resultado	Valor Em \$
Custo das vendas	23
Despesas gerais	5
(-) Ajustamento fiscal	(10)
Redução do Lucro Líquido	18

Além da variação no resultado, há, ainda, uma elevação no ativo, no montante de \$ 12, que se refere ao Estoque de Produtos (\$ 8) e ao Imobilizado (\$ 4).

Portanto, lembrando que a contrapartida credora dos juros sobre o capital próprio, debitada na conta Juros Reais e Imputados, provocou um acréscimo de \$ 30 no Patrimônio Líquido – em uma conta especial ou em Lucros Acumulados –, observa-se, agora, que esse acréscimo é

compensado pela redução do lucro (\$ 18) mais a elevação do Ativo (\$ 12).

Como pode ser verificado, a metodologia de Robert Newton Anthony é bastante arrojada, pois ele propõe um tratamento dos juros sobre o capital próprio com implicações nas demonstrações contábeis. Portanto, apresenta uma opção para o reconhecimento contábil do custo de oportunidade, em que pesem as simplificações necessárias à viabilização do seu método.

37 Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., p. 19.

MÉTODO CHARLES F. SCHLATTER
E WILLIAM J. SCHLATTER

Assim como Robert Newton Anthony, Charles F. Schlatter e William J. Schlatter são favoráveis à contabilização dos juros sobre o capital próprio. Porém, diferentemente do primeiro, como observa Beuren,³⁸ a proposição destes é desenvolvida de forma que não influencia o resultado da empresa.

Outra diferença desse modelo, em relação ao de Robert Newton Anthony, é que a base de cálculo incide apenas sobre os ativos fixos e não sobre os capitais de terceiros e próprio.

Portanto, se o modelo de Anthony já era uma simplificação do conceito de custo de oportunidade, o modelo ora em análise eleva esse grau de simplificação, sob o argumento dos autores de "dificuldades operacionais de fazer incidir os juros sobre os demais ativos".

Cálculo dos juros do capital próprio

Para ilustrar o cálculo dos juros sobre o capital próprio preconizado neste método, será utilizado o exemplo extraído do trabalho de *Pereira et alii*,³⁹ com as seguintes adaptações:

a. Os citados autores apresentam dois casos, sendo que o *Caso 1* parte do

pressuposto de que a empresa trabalha com plena capacidade e que toda a produção é vendida no período. No *Caso 2*, supõem trabalhar com capacidade ociosa e com produtos estocados no final do período. Porém, neste trabalho só será apresentado o *Caso 1*, uma vez que, por si só, cumpre o objetivo principal de demonstrar que os juros imputados não terão reflexo no resultado da empresa.

b. Os valores que serão ilustrados se referem ao ano todo. Os lançamentos contábeis também serão feitos no ano, ou seja, pelos valores totais. No exemplo original, tanto o *Caso 1* como o *Caso 2* se referem ao encerramento do mês e, por isso, os valores utilizados eram proporcionais.

c. Por fim, optou-se por apresentar os lançamentos em rzonetes, que permitem uma melhor visualização das contrapartidas de cada lançamento.

O exemplo considera como ativos fixos um prédio de \$ 100.000, no qual localizam-se três departamentos, sendo um de serviços de energia e dois produtivos (A e B). Os juros utilizados são de 6% ao ano, lembrando que a mesma equivale àquela pela qual o di-

38 Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 13.

39 Anísio Cândido Pereira et alii, op. cit.

nheiro poderia ser emprestado na região com uma razoável segurança do principal.⁴⁰

O Quadro 4 traz outros dados dos departamentos, necessários ao desenvolvimento do exemplo.

QUADRO 4
DADOS DOS DEPARTAMENTOS

Departamentos	Ativos (Máq. E Equip.)	Área Utilizada (%P/ Depart.)	Utilização Energia Gerada
Dep. de Energia	100.000	20%	
Departamento A	200.000	50%	60%
Departamento B	80.000	30%	40%

Fonte: Anísio Cândido Pereira et alii, op. cit., p. 17.

Nota-se que o exemplo envolve ativos em montante de \$ 480.000 – o valor do prédio de \$ 100.000 mais os valores de máquinas e equipamentos de todos os departamentos.

O Quadro 5 demonstra a distribuição dos juros sobre os ativos fixos – anuais – entre os departamentos, que será efetuada de acordo com os percentuais estabelecidos no Quadro 4.

QUADRO 5
PLANILHA DE DISTRIBUIÇÃO DOS JUROS SOBRE OS ATIVOS FIXOS

Descrição	Depart. Energia	Depart. A	Depart. B	Totais
Juros sobre investimentos (6% a. a.)	\$ 6.000	\$ 12.000	\$ 4.800	\$ 22.800
Rateio de custo do prédio	\$ 1.200	\$ 3.000	\$ 1.800	\$ 6.000
Rateio do custo da energia		\$ 4.320	\$ 2.880	\$ 7.200
Juros totais		\$ 19.320	\$ 9.480	\$ 28.800

Fonte: Anísio Cândido Pereira et alii, op. cit., p. 17.

40 Schlatter e Schlatter apud Ilse Maria Beuren, op. cit., p. 9.

Como se observa, os Departamentos A e B – de produção – receberam os juros referentes ao custo do seu próprio capital investido e, num estágio posterior, receberam os juros inicialmente imputados ao Departamento de Energia, de acordo com a proporção do consumo de energia.

Tratamento contábil

A Figura 1 ilustra os lançamentos contábeis dos juros sobre os ativos fixos. Estes lançamentos são identificados numericamente, permitindo visualizar com mais clareza as contrapartidas respectivas.

FIGURA 1
LANÇAMENTOS CONTÁBEIS DOS JUROS SOBRE OS ATIVOS FIXOS

Juros Imputados		Dep. Energia		Departamento A	
22.800	1	1	6.000	1	12.000
28.800	6.000	2	1.200	7.200	3
		2			2
					3
					4
				4.320	19.320
Departamento B		Prod. Andamento		Est. Prod. Acab.	
4.800	4	28.800	28.800	5	5
1.800				28.800	28.800
2.880	9.480	4			
CPV		Ap. Res. Exercício			
28.800	28.800	7	7	28.800	28.800

Fonte: Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., pp. 21-24.

Como se observa, o valor referente aos juros sobre os ativos fixos é, inicialmente, debitado aos departamentos da

empresa, com contrapartida credora à conta auxiliar, denominada Juros Imputados. Os referidos débitos, após tran-

sitarem, durante o ano, por diversas contas, ao final do ano são reunidos na conta Apuração do Resultado, quando, então, é feito um lançamento credor, anulando os seus efeitos no resultado do exercício, tendo como contrapartida a conta Juros Imputados, que, desta forma, também se torna nula.

Portanto, como já foi mencionado no início, a proposta de Schlatter e Schlatter não acarreta variação no resultado. Por isso, Pereira *et alii* criticam esse método, dizendo parecer que os autores pretenderam satisfazer tanto aos partidários como aos não partidários da inclusão dos juros sobre o capital próprio na contabilidade da empresa.

MÉTODO DO VALOR ECONÔMICO AGREGADO – EVA®

Ehrbar diz que o EVA® é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.⁴²

Em seguida, complementa dizendo: O encargo de capital no EVA® é o que os economistas chamam de custo de

oportunidade. É o retorno que investidores poderiam realizar ao colocarem seu dinheiro numa carteira de outras ações e títulos de risco comparável e do qual abrem mão por reterem os títulos da empresa em questão.

Portanto, por essa assertiva já é possível perceber a importância que os juros sobre o capital próprio desempenham nessa ferramenta de gestão.

O EVA®, enquanto valor econômico agregado propriamente dito, significa o valor residual obtido após deduzir-se das receitas todos os custos incorridos para a sua realização, inclusive os custos do capital próprio.

Essa característica no EVA® – incluir o custo do capital próprio na apuração do resultado – permite afirmar que, mesmo quando observada uma situação de lucro líquido após a apuração dos impostos, a empresa só terá agregado valor se este lucro for superior ao custo do capital próprio.

Em outras palavras, conforme Wagner, “o EVA® considera o lucro econômico e não o contábil”.⁴³ Isso poderá ser verificado no tópico seguinte, que enfoca o cálculo do EVA®.

41 Anísio Cândido Pereira *et alii*, op. cit., p. 25.
 42 Al Ehrbar, op. cit., p. 1.
 43 Patrícia Vieira Wagner, “Impactos no processo decisório com a implementação do sistema de gestão Economic Value Added – EVA®: Um estudo de caso da Marisol S.A.”, Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina, 2001, dissertação de mestrado em administração, mimeo.

Cálculo do EVA®

Apesar de o EVA® ter uma definição bastante simples, a sua aplicação na empresa demanda uma série de ajustes nas demonstrações contábeis, com vistas à corrigir o que é chamado por Joel M. Stern de "anomalias contábeis", oriundas dos princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos – os US GAAP.⁴⁴

Tais ajustes poderão ser diferenciados de empresa para empresa, porém, segundo Ehrbar,⁴⁵ os principais recaem sobre os seguintes itens: pesquisa e desenvolvimento; investimentos estratégicos; contabilização das aquisições; lançamento de despesas; depreciação; encargos de reestruturação; impostos e ajustes ao balanço.

As medidas propostas no EVA® terão reflexos nos resultados, uma vez que propõem lançamentos incompatíveis com aqueles determinados pelos princípios contábeis. Como exemplo, o EVA® manda ativar os gastos em pesquisa e desenvolvimento para amortizá-los ao longo de um período de tempo predeterminado. Outro exemplo decorre dos ágios, que pelo EVA® não deverão ser baixados do balanço patrimonial.

Ehrbar apresenta a seguinte fórmula para o cálculo do EVA®:⁴⁶

$$\text{EVA}^{\circ} = \text{NOPAT} - \text{C\%}(\text{TC})$$

onde:

NOPAT = lucro operacional líquido após a tributação

C% = custo percentual do capital

TC = custo do capital

O NOPAT é calculado deduzindo-se do lucro operacional – aquele obtido após os ajustes nas demonstrações contábeis requeridos pelo EVA® – os tributos incidentes sobre o lucro.

Sobre o custo do capital, Ehrbar faz a seguinte explanação:

O custo utilizado em todos os cálculos do EVA é o custo médio ponderado de endividamento e capital próprio. Este é o percentual de capital oferecido por credores multiplicado pelo custo do endividamento da empresa, acrescido do percentual fornecido pelos acionistas multiplicado pelo custo de capital próprio.⁴⁷

Portanto, percebe-se que o cálculo do EVA® requer um percentual único do custo do capital, não havendo a preocupação de diferenciar o capital próprio do capital de terceiros. Isso se deve, de acordo com Ehrbar, porque

à exceção do benefício fiscal sobre o endividamento, o custo do capital não é afetado pelo *mix* de endividamento e capital próprio.

Apesar disso, reconhece que, na prática, esse cálculo é efetuado separadamente, sendo que, quanto ao endividamento, a operação é bastante simples, bastando aplicar a taxa de juros corrente sobre o endividamento existente, e deduzir deste os efeitos do benefício fiscal.

A explicação para o uso da taxa corrente ao invés da taxa pela qual o endividamento foi contratado, é para representar "o custo a ser pago pela empresa sobre o novo endividamento". Quanto ao custo do capital próprio, Ehrbar afirma que é mais complicado, mas que o método de cálculo a ser utilizado dependerá de cada empresa.⁴⁸

Em resumo, o cálculo do EVA® requer: adaptações ao plano de contas formal da empresa; levantamento dos percentuais de endividamento e de capital próprio; conhecimento dos custos do endividamento e do capital próprio. Com isso, pode-se obter a taxa do custo médio ponderado do capital – CMPC que, aplicada sobre o custo do capital total resulta no valor a ser deduzido do NOPAT, para a obtenção do EVA®.

O tópico seguinte demonstra, através de um exemplo, o que foi apresentado acima.

Modelo de cálculo do EVA® utilizado pela Marisol S.A.

Para melhor visualização de todo o processo, será utilizado o trabalho de Wagner,⁴⁹ que apresenta o modelo de cálculo do EVA® adotado pela empresa Marisol S/A, no qual estão inseridos os seguintes conceitos:

- a. *Capital de terceiros*, subdividido em oneroso – qualquer débito com encargo financeiro – e não oneroso – obrigações sem encargos, como, por exemplo, salários;
- b. *Capital investido* – ou *Ativo Operacional Líquido* –, Passivo oneroso mais Patrimônio Líquido; e
- c. *Estrutura do capital*, proporção do Passivo e do Patrimônio Líquido na composição do Ativo Operacional Líquido.

A taxa representativa do custo dos capitais de terceiros é obtida pela divisão da despesa financeira do período – líquida de impostos –, pelo valor médio/ano do passivo oneroso, sendo que para esse exemplo ficou em 17,13%.

A taxa do custo do capital próprio, ou seja, do custo de oportunidade, é obtida pela seguinte fórmula:

44 Stern apud Al Ehrbar, op. cit., p. viii.

45 Al Ehrbar, op. cit., p. 134.

46 Idem, pp. 2-3.

47 Ibidem, p. 142.

48 Al Ehrbar, op. cit., p. 144.

49 Patrícia Vieira Wagner, op. cit., pp. 83-89.

[TJLP + 18% a.a., deduzido o IR e CSL].

A taxa cobrada é superior ao juro de mercado, pois embute um prêmio aos acionistas. Considerando a TJLP como sendo 11% e os impostos 34%, o cálculo do custo do capital próprio ficou assim:

$$[(11\% + 18\%) - (29\% \cdot 34\%)] \\ \rightarrow (29\% \cdot 9,86\%) = 19,14\%.$$

Com os dados disponíveis, pode-se, enfim, calcular o custo médio ponderado do capital – CMPC, conforme está apresentado no Quadro 6.

QUADRO 6

CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL – CMPC

Capital	Estrutura do Capital	Custo do Capital	Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC)
De terceiros	15,88%	17,13%	2,73%
Próprio	84,12%	19,14%	16,09%
Total			18,82%

Fonte: adaptado de Patrícia Vieira Wagner, op. cit., pp.86-87.

O exemplo segue com a adaptação do lucro líquido do exercício, adicionando-se a este as despesas financeiras, líquidas dos impostos (IR e CSL), obtendo-se, assim, o NOPAT, ou seja: [LL+ (despesas financeiras – impostos)].

Portanto, estão dadas as condições para se obter o EVA®, que é calculado com base nas demonstrações contábeis, após efetuados os ajustes e os cálculos acima demonstrados.

É importante ressaltar que a divisão entre o custo de capital próprio e de capitais de terceiros termina após ser obtido o CMPC. Para o sistema EVA® não importa a origem do capital. Importa que ele nunca é gratuito e por

isso o seu custo deve ser sempre levado em conta.

Desta forma, pode-se afirmar que o diferencial desse sistema é ter conseguido estabelecer uma fórmula aplicável, de modo a incorporar o custo de oportunidade na avaliação do resultado da empresa.

Convém esclarecer que o EVA® não se propõe a influenciar nos dados apresentados pela contabilidade. Ao contrário, ao criticar as bases dos princípios contábeis, coloca-se como alternativa à análise tradicional das demonstrações contábeis, sugerindo que a situação da empresa seja verificada em termos de valor agregado e não de lucro líquido.

MÉTODO DO SISTEMA GECON

Segundo Catelli, “Gecon – Gestão Econômica, significa Administração por Resultado”.⁵⁰ O surgimento do sistema de informação de gestão econômica se deu no bojo das mudanças no ambiente internacional e sua conseqüente influência no contexto das corporações, que passaram a exigir dos gestores novas atribuições, bem como a adoção de novos modelos de decisão. Nesse sentido, Catelli esclarece:

O sistema Gecon utiliza fundamentalmente conceitos e critérios que atendem às necessidades informativas dos diversos gestores da empresa para o seu processo de tomada de decisão específico e que impulsionam as diversas áreas a implementar ações que otimizam o resultado global da companhia.⁵¹

Portanto, percebe-se que, apesar de o sistema prestar informações aos gestores das diversas áreas, o objetivo final é a otimização do resultado global da empresa. Catelli explica:

O modelo Gecon estrutura-se com base em um entendimento da missão da empresa, do conjunto de crenças e valores da organização, da estrutura or-

ganizacional, da realidade operacional e das características dos gestores empresariais.⁵²

Porém, retornando à questão do fornecimento de informações aos gestores, Catelli esclarece:

O sistema está voltado não só para a eficiência, mas sobretudo para a eficácia empresarial. Desta forma, os eventos das atividades relevantes da empresa são mensurados por receitas e custos e geram resultados econômicos.⁵³

Essa é uma característica importante do sistema, pois supre a deficiência informativa da contabilidade financeira que, por fornecer um resultado global, não permite uma visão analítica aos gestores das diferentes áreas.

Cavenaghi justifica a opção do sistema pelo resultado econômico, afirmando:

O modelo Gecon identifica, no resultado econômico, o melhor indicador da eficácia da empresa, e, neste aspecto, procura estabelecer conceitualmente uma correta mensuração do resultado, bem como do patrimônio da empresa, entendendo que, sempre o patrimônio deve representar o valor efetivo da empresa.⁵⁴

50 Armando Catelli, op. cit., p. 3.

51 Idem, p. 2.

52 Ibidem, p. 3.

53 Ibidem, p. 2.

54 Vagner Cavenaghi, “O modelo de gestão econômica (Gecon) aplicado à área de produção”, Caderno de Estudos da Fipecafi – FEA/USP, Vol. 8, n. 14, jul-dez 1996, p. 29.

Guerreiro aprofunda essa questão em uma análise comparativa entre os lucros econômico e contábil.⁵⁵ Nesse contexto, emerge a discussão sobre qual deles é o melhor indicador da situação da empresa. Mesmo reconhecendo o seu grau de subjetividade, Guerreiro afirma:

O lucro econômico constitui-se numa informação que supre adequadamente os modelos de decisão de pelo menos dois importantes usuários da informação contábil: o proprietário do capital e o administrador do capital. O lucro contábil ortodoxo, por sua vez, constitui-se em informação extremamente pobre para ambos os tipos de usuários.⁵⁶

Na medida em que o sistema Gecon faz a opção por trabalhar com o resultado econômico, ele está incorporando o conceito do custo de oportunidade, uma vez que, conforme já mencionado, o custo de oportunidade está intrinsecamente ligado ao conceito de lucro econômico.

Portanto, pretende-se, agora, verificar mais especificamente a participação do custo de oportunidade no suporte informacional aos setores, bem como à empresa como um todo. No âmbito dessa discussão, enfoca-se,

também, outro aspecto do custo de oportunidade, que é o papel desempenhado pelo mesmo na relação do acionista com a empresa.

Juros sobre o capital próprio no sistema Gecon

Este tópico destina-se a contemplar os juros sobre o capital próprio no âmbito do sistema de gestão econômica – Gecon. Cabe, inicialmente, esclarecer que ele será tratado tão-somente por custo de oportunidade, uma vez que a literatura sobre o Gecon procede desta forma.

A importância do custo de oportunidade para o Gecon é evidenciada por Beuren, quando menciona:

Na configuração do sistema de informação para gestão econômica emerge o conceito de custo de oportunidade. A incorporação deste conceito na concepção do modelo é de fundamental importância para avaliar o resultado econômico das atividades e áreas operacionais da empresa.⁵⁷

Portanto, a justificativa para a incorporação do custo de oportunidade é a sua importância para a avaliação do resultado econômico, seja das atividades ou das áreas operacionais.

Com relação ao outro aspecto – o papel do custo de oportunidade na decisão dos gestores –, Guerreiro reafirma a necessidade de propiciar aos gestores setoriais uma alternativa à contabilidade tradicional, que lhes permita identificar a sua participação na construção do resultado global da empresa.⁵⁸

Em seguida esclarece que a relação entre o acionista e a empresa culmina, em última instância, numa relação com os gestores de cada área. Isso ocorre, segundo Guerreiro, porque

em termos práticos, o custo de oportunidade corresponde à remuneração mínima exigida pelos acionistas sobre o seu investimento na empresa.⁵⁹

Decompondo-se a empresa em áreas de responsabilidades de acordo com sua estrutura de organização, é possível verificar que todos os ativos e passivos estão sob a responsabilidade de gestão de determinadas áreas. Portanto, no sistema proposto, cada área deve pagar o custo de oportunidade do acionista sobre os ativos que administra e receber a receita de oportunidade sobre os passivos sob a sua gestão.⁵⁹

Explicita, inclusive, como ocorre a remuneração recíproca entre o acio-

nista e as áreas da empresa, estabelecendo, em seguida, os critérios para a obtenção das taxas a serem aplicadas para a obtenção dessa remuneração, que seriam os seguintes:

O custo de oportunidade do acionista sobre os ativos é calculado com base em taxa de juro real de captação do mercado financeiro, a responsabilidade do acionista sobre os passivos operacionais (fornecedores de bens e serviços) é calculada com base em taxa de juro real de aplicação no mercado financeiro e a responsabilidade dos acionistas sobre os passivos exigíveis (empréstimos bancários) é calculada com base em taxa de juros real de captação do mercado financeiro.⁶⁰

Como se observa, apresenta um modelo completo para a utilização do custo de oportunidade no que diz respeito à relação entre a empresa e o acionista, tanto na formação de ativos quanto de passivos. Beuren se utiliza desse método na elaboração de modelo de mensuração dos principais eventos econômicos da empresa.⁶¹

Com relação à aplicação do conceito do custo de oportunidade na relação entre as áreas, Guerreiro lembra que

55 Reinaldo Guerreiro, op. cit., pp. 81-102.

56 Idem, pp. 86-87.

57 Ilse Maria Beuren, "Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais: Um enfoque de sistema de informação de gestão econômica", São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade FEA/USP, 1994, tese de doutorado, mimeo, p. 93.

58 Reinaldo Guerreiro, op. cit., p. 315.

59 Idem, p. 319, grifo do autor.

60 Ibidem, p. 319.

61 Ilse Maria Beuren, "Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais...", op. cit., p. 117.

a partir de certos níveis de atividade empresarial, a delegação não é mais uma opção, é uma necessidade [...].⁶²

Contudo, junto à delegação de competência, a empresa precisará de instrumentos para municiar os gestores com as informações necessárias ao desenvolvimento de suas atividades e para cobrar resultados dos mesmos.

No sistema Gecon, conforme mencionado anteriormente, as diferentes áreas são tratadas com autonomia, culminando com a apuração dos seus resultados. Portanto, nesse nível, se faz necessária a adoção de instrumentos para viabilizar a mensuração econômica da relação entre as áreas. Para isso, o sistema estabeleceu a utilização do preço de transferência.

Pereira e Oliveira esclarecem que

o preço de transferência é definido como o valor pelo qual são transferidos bens e serviços entre as atividades e áreas internas de uma organização.⁶³

Concluem que o modelo baseado no custo de oportunidade é o que melhor atende aos interesses dos gestores, em consonância com os interesses da empresa como um todo.

Enfim, percebe-se que o custo de oportunidade desempenha um papel importante na concepção do sistema Gecon. Portanto, na medida em que esse sistema se difunde no contexto das empresas, o custo de oportunidade o acompanha, consolidando a sua importância no âmbito da contabilidade gerencial.

Tratamento contábil

Com relação à contabilização do custo de oportunidade pelo sistema Gecon, cabe ressaltar que ele demanda um conjunto de adaptações na estrutura formal da contabilidade financeira. Isso se faz necessário haja vista que o propósito do sistema é a apuração do resultado econômico da empresa.

Outra característica é o aspecto divisional da contabilização, no qual se procura evidenciar os resultados individuais de cada área, tornando transparente a participação de cada uma no resultado global. Neste sentido, Guerreiro expõe que

decompondo-se a empresa em áreas de responsabilidade de acordo com a estrutura da organização, é possível verificar que todos os ativos e passivos

estão sob a responsabilidade de gestão de determinadas áreas.⁶⁴

Nesse contexto, o custo de oportunidade aparecerá em diversas ocasiões, representando custos para as áreas responsáveis pelos ativos, com contrapartida credora para os acionistas, e receitas para as áreas responsáveis pelos passivos, com contrapartida devedora para os acionistas.

As taxas utilizadas para os cálculos são aquelas já mencionadas anteriormente: taxa real de captação no mercado financeiro para os ativos e para os passivos exigíveis – empréstimos bancários – e taxa real de aplicação no mercado financeiro para os passivos operacionais – fornecedores.

Para evidenciar melhor esse procedimento, será apresentado um exemplo da contabilização do custo de oportunidade, conforme utilizado no siste-

ma de informação contábil baseado no Gecon. Optou-se por apresentar a contabilização de apenas um evento, por considerá-lo suficiente para demonstrar o tratamento contábil despendido ao custo de oportunidade. Contudo, o processo completo é apresentado e exemplificado em trabalhos de Beuren e de Guerreiro.⁶⁵

O evento utilizado no exemplo corresponde à área de compras. Assim, supondo que a empresa efetua uma compra a prazo de mercadorias no valor de \$ 230,00 e que o seu valor de reposição à vista é de \$ 200,00; considerando, ainda, que a taxa de aplicação no mercado financeiro é de 10% ao mês; para a contabilização, segundo o método do sistema Gecon, é necessário segregar o custo financeiro do operacional. Portanto, os lançamentos são os seguintes:

D –	Custo Operacional da Compra (DRE da área de compras)	\$ 200,00
D –	Custo Financeiro da Compra (DRE da área de compras)	\$ 30,00
C –	Fornecedor (Passivo Circulante)	\$ 230,00

⁶² Reinaldo Guerreiro, op. cit., p. 317.

⁶³ Carlos Alberto Pereira e Antônio Benedito Silva Oliveira, "Preço de transferência: Uma aplicação do conceito do custo de oportunidade", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999, p. 419.

⁶⁴ Reinaldo Guerreiro, op. cit., p. 319.

⁶⁵ Ilse Maria Beuren, "Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais...", op. cit.; Reinaldo Guerreiro, op. cit.

O registro seguinte é o da Receita Financeira da Compra, que é obtida, de acordo com Beuren,⁶⁶ pela aplicação da seguinte fórmula:

$$RF = VC - \frac{VC}{(1+i)^n}, \text{ onde}$$

RF = Receita financeira
VC = Valor da compra a prazo
i = Taxa de aplicação no mercado financeiro
n = Prazo de pagamento da compra

Assim, tem-se:

$$RF = \$ 230,00 - \frac{\$ 230,00}{(1+0,1)^1} = \$ 20,91$$

Esta receita financeira de \$ 20,91 equivale à receita de oportunidade gerada pela área de compras e a sua contabilização terá como contrapartida a conta Juro Diferido do Fornecedor, ajustando, desta forma, a conta fornecedor a valor presente. Portanto, os lançamentos são os seguintes:

D -	Juro Diferido do Fornecedor (Passivo Circulante)	
C -	Receita Financeira da Compra (DRE da área de compras)	\$ 20,91

Esse valor representa o quanto a empresa ganhou aplicando a sua disponibilidade no mercado financeiro, ao invés de comprar a mercadoria à vista, ou ainda, no caso de não possuir recursos, por ter evitado buscar dinheiro no mercado financeiro.

O registro seguinte é o da transferência de compras para o estoque pelo seu valor econômico, no caso, o valor de reposição à vista.

D -	Estoque (Ativo Circulante)	
C -	Receita Operacional da Compra (DRE da área de compras)	\$ 200,00

⁶⁶ Ilse Maria Beuren, "Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais...", op. cit., p. 122.

Com isso, pode-se, agora, elaborar a Demonstração do Resultado do Exercício da área de compras.

Receita Operacional da Compra	\$ 200,00
(-) Custo Operacional da Compra	(\$ 200,00)
= Resultado Operacional da Compra	\$ 0,00
Receita Financeira da Compra	\$ 20,91
(-) Custo Financeiro da Compra	(\$ 30,00)
= Resultado Financeiro da Compra	(\$ 9,09)
= Resultado da Área de Compras	(\$ 9,09)

O Resultado da área de compras, no evento simulado, apresentou resultado operacional nulo. Por outro lado houve um resultado financeiro negativo, demonstrando que o preço na compra a prazo supera o valor que se conseguiria com a aplicação, no mercado financeiro, de recursos equivalentes ao valor da compra à vista, o que corresponde ao custo de oportunidade do capital empregado.

Para as demais áreas, este sistema requer que todos os eventos sejam adaptados de forma a permitir visualizar o resultado econômico produzido pelos mesmos. Agregando-se os resultados econômicos dos eventos de uma mesma área, obtém-se o resultado da área. Da mesma forma, agregando-se os resultados das áreas,

obtem-se o resultado global da empresa. Assim, cumpre-se o objetivo do sistema de demonstrar a real contribuição de cada área na obtenção do resultado da empresa como um todo.

MÉTODO PERMITIDO PELA LEGISLAÇÃO FISCAL BRASILEIRA

Apesar de não ser objeto do presente trabalho a abordagem da polêmica suscitada pela permissão legal, advinda das Leis n. 9.249/95 e 9.430/96, cabe aqui trazer algumas opiniões, tendo em vista a relevância desse tema para a contabilidade, uma vez que elas trouxeram significativas alterações para a escrituração contábil no Brasil.

Para Martins, a Lei n. 9.249/95 apresenta diversos problemas, dos quais se destacam:⁶⁷

- a. os juros aplicados sobre o capital próprio ficam limitados à TJLP, que é um índice representativo do custo da dívida do governo federal e não do custo das empresas em geral, que é muito mais alto que isso;
- b. as empresas não são obrigadas a aplicar essa medida e isso traz sérios problemas para os usuários externos, pois a comparação dos resultados entre as empresas que aplicam e as que não aplicam os juros sobre o capital próprio se torna complicada;
- c. a aplicação dos juros, aliada à extinção da correção monetária do balanço, provocará a descapitalização das empresas, isso porque a maior parcela do índice que representa a TJLP é composta pela inflação do período, sendo pequena a parte que se refere a juro real. Portanto, na medida em que a lei permite o pagamento aos acionistas com base nesse índice estará permitindo repassar aos mesmos a correção monetária do Patrimônio Líquido que, desta forma, terá o seu

valor real reduzido;

- d. o pagamento aos acionistas dos juros sobre o capital próprio é tributado em 15%. Como parte do que está sendo pago se trata de correção monetária do PL, está se pagando Imposto de Renda sobre o próprio PL.

Esses são alguns dos problemas elencados. Por isso, considerou positiva a exigência da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, de que as empresas abertas que optarem pela contabilização dos juros sobre o capital próprio

os apresentem deduzidos de Lucros Acumulados, e não do Resultado, para facilitar a identificação e a comparabilidade das informações ao mercado; se registrada a despesa no Resultado, há que se estorná-la para fins de publicação da Demonstração do Resultado.⁶⁸

Higuchi e Higuchi apresentam um entendimento bem diferente e criticam a Deliberação CVM n. 207, de 13 de dezembro de 1996, a qual determina a adoção da medida citada acima. Entendem que:

os juros sobre o capital próprio foram instituídos para dar isonomia entre o

capital de terceiros e o capital próprio em termos de dedutibilidade e remuneração. Isso significa que ambos os juros têm a mesma natureza de despesas financeiras.⁶⁹

Mais adiante Higuchi e Higuchi reforçam a crítica ao afirmarem:

A CVM mantém entendimento equivocado em afirmar que os juros representam distribuição de resultados, não se tratando de despesas. O argumento mais forte utilizado é o de que a lei permite imputar os juros nos dividendos mínimos obrigatórios. Essa imputação foi colocada para evitar a descapitalização das companhias abertas e não serve como base legal.⁷⁰

Portanto, ao contrário do que foi explicitado por Martins,⁷¹ Higuchi e Higuchi consideram vantajosa a permissão legal de contabilização dos juros sobre o capital próprio.

Vale observar que, já em 1985, muito tempo antes, portanto, da permissão legal da contabilização dos juros sobre o capital próprio, Drimer e Rodrigues Neto,⁷² apresentavam uma série de vantagens que essa medida traria para as empresas, tais como:

- a massa de riqueza – patrimônio líquido – que está à disposição das empresas que é manipulada por seus administradores, será maior;
- maior geração de recursos próprios por parte das empresas, devido a: a. menor pagamento de dividendos aos acionistas; b. menor pagamento de impostos sobre os lucros;
- índice de liquidez corrente aumenta;
- melhoria da solvência, medida pelo índice de endividamento, devido ao maior patrimônio líquido contábil;
- redução dos lucros disponíveis e distribuíveis.

Como se observa, o tema é controverso. Contudo, não se pode tirar o mérito dessa permissão legal, por se tratar de um avanço no sentido de aproximar a visão econômica e a visão contábil do custo das empresas, bem como dos lucros contábil e econômico.

Cálculo e contabilização dos juros sobre o capital próprio no Brasil

Para o cálculo e a contabilização dos juros sobre o capital próprio, no Brasil, devem ser observados os critérios

67 Eliseu Martins, "Extinção da correção monetária: Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos", primeira parte, *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 43, 1996, pp. 430-432.

68 Deliberação CVM nº 207, de 13 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a contabilização dos juros sobre o capital próprio previstos na Lei n. 9.249/95, p. 430.

69 H. Higuchi e E. H. Higuchi, op. cit., p. 56.

70 Idem, p. 57.

71 Eliseu Martins, "Extinção da correção monetária: Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos", primeira parte, op. cit.

72 Drimer e Rodrigues Neto apud Ilse Maria Beuren, "Conceituação e contabilização do custo de oportunidade", op. cit., p. 11.

estabelecidos pela Lei n. 9.249/95, com as alterações efetuadas pela Lei n. 9.430/96.

O artigo 9º da Lei 9.249/95 disciplina o seguinte:

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 de 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, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

[...]

§ 7º. O valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado ao valor dos dividendos de que trata o Art. 202 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo do disposto no § 2º.

§ 8º. Para os fins de cálculos da remuneração prevista neste artigo, não será considerado o valor da reserva de reavaliação de bens ou direitos da pessoa jurídica, exceto se esta for adicionada na determinação da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido.

Com a entrada em vigor da Lei n. 9.430/96, a partir de 1º de janeiro de

1997, o § 1º do Art. 9º da Lei n. 9.249/95 ficou com a seguinte redação:

§ 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.

Portanto, de acordo com o *caput* da Lei n. 9.249/95, ficou estabelecida a possibilidade do cálculo dos juros sobre o capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido, ressaltada, de acordo com o § 8º, a dedução do valor da reserva de reavaliação de bens e direitos, exceto se esta for adicionada à base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. Determina, também, a utilização do índice da TJLP para o cálculo desses juros.

O § 1º da referida Lei, com a nova redação dada pela Lei n. 9.430/96, determina que o pagamento do crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior a duas vezes o valor dos juros a serem pagos ou creditados.

Por fim, vale destacar que, de acordo com o § 7º, permite-se imputar o valor pago ou creditado a título de remuneração de juros sobre o capital próprio ao valor dos dividendos obri-

gatórios, previstos na Lei n. 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976.

Quanto à contabilização dos juros sobre o capital próprio, há uma divergência entre o entendimento da legislação fiscal e aquele da Comissão de Valores Mobiliários. Segundo a Instrução Normativa SRF n. 11/96, de 21 de fevereiro de 1996, a contrapartida pelo pagamento ou pelo crédito dos juros sobre o capital próprio é o registro como despesas financeiras.

Neste sentido, o Art. 29 da Instrução Normativa SRF n. 11/96 prescreve:

Art. 29. Para efeito de apuração do lucro real, observado o regime de competência, poderão ser deduzidos 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. À opção da pessoa jurídica, o valor dos juros a que se refere este artigo poderá ser incorporado ao capital social ou mantido em conta de reserva destinada a aumento de capital.

A Deliberação CVM n. 207, por sua vez, determina que:

I - Os juros pagos ou creditados pelas companhias abertas, a título de remuneração do capital próprio, na forma do artigo 9º da Lei n. 9.249/95, devem

ser contabilizados diretamente à conta de Lucros Acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

Infere-se do exposto que a aplicação dos juros sobre o capital próprio, no Brasil, apresenta divergências não só entre autores da área contábil/tributária, mas, também, entre os próprios órgãos governamentais, no caso, entre a Secretaria da Receita Federal e a Comissão de Valores Mobiliários.

Vale observar, também, que, se os juros sobre o capital próprio já representam uma simplificação do conceito do custo de oportunidade, as adaptações efetuadas para a sua aplicação prática, no Brasil, elevam o seu grau de simplificação. Isso, contudo, não tira o mérito da inovação propiciada pela legislação brasileira.

Exemplo do cálculo e contabilização

Com o exemplo que segue pretende-se esclarecer a aplicação dos juros sobre o capital próprio preconizada na legislação brasileira. Além do cálculo, demonstra-se as formas de contabilização, segundo a legislação fiscal e a determinação da CVM. Portanto, supõe-se tratar de companhia de capital aberto.

Considera-se uma empresa com o seguinte balanço patrimonial, em 31 de dezembro do ano de XXXX.

Balço Patrimonial (31 de dezembro de XXXX)			
Ativo		Passivo	
Ativo Circulante	60.000	Passivo Exigível	50.000
Ativo Permanente (líquido)	140.000	Patrimônio Líquido	150.000
		• Capital Social	120.000
		• Lucros Acumulados	30.000
Total	200.000	Total	200.000

Considera-se, ainda, que a TJLP do referido ano foi de 12%, a alíquota do imposto de renda foi de 15% e a alíquota do CSL, 9%.

Não obstante, a Demonstração do Resultado do Exercício da empresa em questão apresenta os seguintes números.

Demonstração do Resultado do Exercício (Ano Xxxx)	
Receitas Operacionais	150.000
(-) (...)	(...)
(=) Lucro antes dos JCP	40.000
(-) JCP	18.000
(-) IR/CSL (15% + 9% = 24%)	5.280
(=) Lucro Líquido	16.720

Portanto, o cálculo dos juros sobre o capital próprio, neste caso, seria obtido pela aplicação da seguinte fórmula:

$(PL \times TJLP)$, ou seja,

$(R\$ 150.000 \times 12\%) = R\$ 18.000$.

O limite de dedutibilidade dos juros, de acordo com a legislação fiscal, é o maior dentre os dois valores abaixo:

a. 50% do lucro líquido:

$R\$40.000 \times 50\% = R\20.000

b. 50% dos lucros acumulados e reservas de lucros:

$R\$30.000 \times 50\% = R\15.000

Como se observa, o valor total correspondente à aplicação da TJLP sobre o patrimônio líquido ajustado (R\$ 18.000) seria dedutível, neste caso, uma vez que ele é inferior a 50% do lucro líquido.

No exemplo apresentado, com base na legislação fiscal, o valor dos juros sobre o capital próprio foi tratado como despesa, tendo influenciado o resultado da empresa. A contrapartida seria o pagamento ou o crédito aos proprietários do capital – acionistas.

Vale lembrar que pela Determinação CVM n. 207, os juros sobre o capital próprio não seriam considerados como despesas, não aparecendo, assim, na demonstração de resultado. Nesse caso, a contabilização seria efetuada diretamente à conta Lucros Acumulados.

Portanto, a empresa de capital aberto que efetuar a sua contabilização nos moldes do exemplo exposto, deverá estornar do resultado o registro das despesas, para fins de publicação das demonstrações contábeis.

COMPARAÇÃO DOS MODELOS DE CÁLCULO E DE CONTABILIZAÇÃO

Esta seção efetua comparações do tratamento dos juros sobre o capital próprio em cada um dos métodos es-

tudados na seção anterior. Nesse sentido, faz-se um comparativo dos seguintes aspectos:

- a forma de cálculo, com enfoque na base de cálculo e nas taxas utilizadas em cada método;
- a contabilização, indicando o método de contabilização proposto, bem como a influência que o mesmo provoca no resultado da contabilidade financeira; e
- algumas observações que se façam necessárias.

O Quadro 7 confronta os diferentes métodos com relação aos principais aspectos que envolvem o cálculo e a contabilização dos juros sobre o capital próprio.

Como se observa no Quadro 7, a seguir, existe uma diversidade de formas para a aplicação do custo de oportunidade, enquanto juros sobre o capital próprio, cada qual com a sua metodologia para a definição da base de cálculo e das taxas de juros a serem aplicadas. Nota-se, ainda, que nem todas interferem no resultado apurado dentro dos preceitos da contabilidade financeira.

Com relação à base de cálculo, percebe-se que todos os métodos adotados adotam parâmetros diferentes. Nesse caso, o que conta é a pertinência da base escolhida relativamente ao ponto de vista de cada método.

Quanto às taxas de juros, destaca-se o método de cálculo proposto por

estabelecidos pela Lei n. 9.249/95, com as alterações efetuadas pela Lei n. 9.430/96.

O artigo 9º da Lei 9.249/95 disciplina o seguinte:

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 de 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, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

[...]

§ 7º. O valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado ao valor dos dividendos de que trata o Art. 202 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo do disposto no § 2º.

§ 8º. Para os fins de cálculos da remuneração prevista neste artigo, não será considerado o valor da reserva de reavaliação de bens ou direitos da pessoa jurídica, exceto se esta for adicionada na determinação da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido.

Com a entrada em vigor da Lei n. 9.430/96, a partir de 1º de janeiro de

1997, o § 1º do Art. 9º da Lei n. 9.249/95 ficou com a seguinte redação:

§ 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.

Portanto, de acordo com o *caput* da Lei n. 9.249/95, ficou estabelecida a possibilidade do cálculo dos juros sobre o capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido, ressalvada, de acordo com o § 8º, a dedução do valor da reserva de reavaliação de bens e direitos, exceto se esta for adicionada à base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. Determina, também, a utilização do índice da TJLP para o cálculo desses juros.

O § 1º da referida Lei, com a nova redação dada pela Lei n. 9.430/96, determina que o pagamento do crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior a duas vezes o valor dos juros a serem pagos ou creditados.

Por fim, vale destacar que, de acordo com o § 7º, permite-se imputar o valor pago ou creditado a título de remuneração de juros sobre o capital próprio ao valor dos dividendos obri-

gatórios, previstos na Lei n. 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976.

Quanto à contabilização dos juros sobre o capital próprio, há uma divergência entre o entendimento da legislação fiscal e aquele da Comissão de Valores Mobiliários. Segundo a Instrução Normativa SRF n. 11/96, de 21 de fevereiro de 1996, a contrapartida pelo pagamento ou pelo crédito dos juros sobre o capital próprio é o registro como despesas financeiras.

Neste sentido, o Art. 29 da Instrução Normativa SRF n. 11/96 prescreve:

Art. 29. Para efeito de apuração do lucro real, observado o regime de competência, poderão ser deduzidos 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. À opção da pessoa jurídica, o valor dos juros a que se refere este artigo poderá ser incorporado ao capital social ou mantido em conta de reserva destinada a aumento de capital.

A Deliberação CVM n. 207, por sua vez, determina que:

I - Os juros pagos ou creditados pelas companhias abertas, a título de remuneração do capital próprio, na forma do artigo 9º da Lei n. 9.249/95, devem

ser contabilizados diretamente à conta de Lucros Acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

Inferese do exposto que a aplicação dos juros sobre o capital próprio, no Brasil, apresenta divergências não só entre autores da área contábil/tributária, mas, também, entre os próprios órgãos governamentais, no caso, entre a Secretaria da Receita Federal e a Comissão de Valores Mobiliários.

Vale observar, também, que, se os juros sobre o capital próprio já representam uma simplificação do conceito do custo de oportunidade, as adaptações efetuadas para a sua aplicação prática, no Brasil, elevam o seu grau de simplificação. Isso, contudo, não tira o mérito da inovação propiciada pela legislação brasileira.

Exemplo do cálculo e contabilização

Com o exemplo que segue pretende-se esclarecer a aplicação dos juros sobre o capital próprio preconizada na legislação brasileira. Além do cálculo, demonstra-se as formas de contabilização, segundo a legislação fiscal e a determinação da CVM. Portanto, supõe-se tratar de companhia de capital aberto.

Considera-se uma empresa com o seguinte balanço patrimonial, em 31 de dezembro do ano de XXXX.

Balço Patrimonial (31 de dezembro de XXXX)			
Ativo		Passivo	
Ativo Circulante	60.000	Passivo Exigível	50.000
Ativo Permanente (líquido)	140.000	Patrimônio Líquido	150.000
		• Capital Social	120.000
		• Lucros Acumulados	30.000
Total	200.000	Total	200.000

Considera-se, ainda, que a TJLP do referido ano foi de 12%, a alíquota do imposto de renda foi de 15% e a alíquota do CSL, 9%.

Não obstante, a Demonstração do Resultado do Exercício da empresa em questão apresenta os seguintes números.

Demonstração do Resultado do Exercício (Ano XXXX)	
Receitas Operacionais	150.000
(-) (...)	(...)
(=) Lucro antes dos JCP	40.000
(-) JCP	18.000
(-) IR/CSL (15% + 9% = 24%)	5.280
(=) Lucro Líquido	16.720

Portanto, o cálculo dos juros sobre o capital próprio, neste caso, seria obtido pela aplicação da seguinte fórmula:

$(PL \times TJLP)$, ou seja,

$(R\$ 150.000 \times 12\%) = R\$ 18.000.$

O limite de dedutibilidade dos juros, de acordo com a legislação fiscal, é o maior dentre os dois valores abaixo:

a. 50% do lucro líquido:

$R\$40.000 \times 50\% = R\20.000

b. 50% dos lucros acumulados e reservas de lucros:

$R\$30.000 \times 50\% = R\15.000

Como se observa, o valor total correspondente à aplicação da TJLP sobre o patrimônio líquido ajustado (R\$ 18.000) seria dedutível, neste caso, uma vez que ele é inferior a 50% do lucro líquido.

No exemplo apresentado, com base na legislação fiscal, o valor dos juros sobre o capital próprio foi tratado como despesa, tendo influenciado o resultado da empresa. A contrapartida seria o pagamento ou o crédito aos proprietários do capital – acionistas.

Vale lembrar que pela Determinação CVM n. 207, os juros sobre o capital próprio não seriam considerados como despesas, não aparecendo, assim, na demonstração de resultado. Nesse caso, a contabilização seria efetuada diretamente à conta Lucros Acumulados.

Portanto, a empresa de capital aberto que efetuar a sua contabilização nos moldes do exemplo exposto, deverá estornar do resultado o registro das despesas, para fins de publicação das demonstrações contábeis.

COMPARAÇÃO DOS MODELOS DE CÁLCULO E DE CONTABILIZAÇÃO

Esta seção efetua comparações do tratamento dos juros sobre o capital próprio em cada um dos métodos es-

tudados na seção anterior. Nesse sentido, faz-se um comparativo dos seguintes aspectos:

- a forma de cálculo, com enfoque na base de cálculo e nas taxas utilizadas em cada método;
- a contabilização, indicando o método de contabilização proposto, bem como a influência que o mesmo provoca no resultado da contabilidade financeira; e
- algumas observações que se façam necessárias.

O Quadro 7 confronta os diferentes métodos com relação aos principais aspectos que envolvem o cálculo e a contabilização dos juros sobre o capital próprio.

Como se observa no Quadro 7, a seguir, existe uma diversidade de formas para a aplicação do custo de oportunidade, enquanto juros sobre o capital próprio, cada qual com a sua metodologia para a definição da base de cálculo e das taxas de juros a serem aplicadas. Nota-se, ainda, que nem todas interferem no resultado apurado dentro dos preceitos da contabilidade financeira.

Com relação à base de cálculo, percebe-se que todos os métodos abordados adotam parâmetros diferentes. Nesse caso, o que conta é a pertinência da base escolhida relativamente ao ponto de vista de cada método.

Quanto às taxas de juros, destaca-se o método de cálculo proposto por

QUADRO 7

COMPARAÇÃO DOS MODELOS DE CÁLCULO E CONTABILIZAÇÃO DO CUSTO DE OPORTUNIDADE

Método	Objeto da Comparação			
	Cálculo		Contabilização	
	Base de cálculo	Taxa de juros	Forma de contabilização	Influência na contabilidade financeira
Robert Newton Anthony	Total do ativo	É obtida por cálculo (Quadro 1)	1º momento: Débito: Juros Reais e Imputados (conta transitória da DRE) Crédito: Lucros Acumulados ou conta específica (PL) 2º momento: Débito: Estoque e Imobilizado (Ativo); Custo de Mercadorias Vendidas e Despesas Gerais (DRE) Crédito: Juros Reais e Imputados (conta transitória da DRE)	Redução do Lucro Líquido (quadro 3); e aumento do ativo (Imobilizado)
Charles F. Schlatter e William J. Schlatter	Ativos fixos	Aquela pela qual o dinheiro possa ser emprestado na região, com razoável segurança do principal	1º momento: Débito: setores da empresa (custos) Crédito: Juros Imputados (conta auxiliar) 2º momento: Débito: Juros Reais e Imputados (conta auxiliar) Crédito: Apuração Resultado do Exercício	Não influencia
EVA®	Capital Investido (próprios e de terceiros)	Definida pela empresa	Débito: Custo do Capital Investido (estão incluídos tanto os capitais próprios quanto os de terceiros) (DRE) Crédito: Lucro Operacional Ajustado (NOPAT)	Crítica e sugere ajustes na estrutura contábil formal. Propõe demonstração do resultado específica
Sistema Gecon	Ativos e Passivos	<i>Ativos e Passivos exigíveis:</i> taxa juro real de captação <i>Passivos operacionais:</i> taxa de juro real de aplicação	<i>Ativos:</i> Débito: Custo de oportunidade sobre Ativos (custo da área responsável pelo ativo) Crédito: Oportunidade do Acionista s/ Ativos (área do acionista) <i>Passivos:</i> Débito: Responsabilidade Acionista s/ Passivos (área do acionista) Crédito: Receita de Oportunidade Passivos (receita da área responsável pelo passivo)	Não se propõe a influenciar a contabilidade financeira. Requer uma demonstração específica

Anthony, enquanto que os demais utilizam-se de alternativas que não requerem cálculos. Por exemplo, para Schlatter e Schlatter, a taxa de juros é aquela pela qual o dinheiro pode ser emprestado na região, com razoável segurança do principal.

Quanto ao EVA®, este requer um cálculo específico para a obtenção do custo médio ponderado do capital – CMPC, que engloba tanto os juros sobre o capital próprio como o de terceiros, sendo que a taxa do primeiro é definida pela empresa e a do segundo corresponde à taxa corrente do mercado.

O Sistema Gecon, por sua vez, utiliza as taxas do mercado financeiro, sendo que para os ativos e para os passivos exigíveis aplica a taxa de captação; e para os passivos não exigíveis a taxa de aplicação. De uma forma mais simples, e já definida pelo governo, o sistema oficial, segundo a Lei n. 9.249/95, utiliza o índice da TJLP.

A contabilização dos juros sobre o capital próprio, difere bastante em cada método analisado. Isso reflete diretamente em outro aspecto de comparação, que é a influência provocada no resultado da contabilidade financeira. Anthony, cuja intenção é o reconhecimento contábil dos juros sobre o capital próprio, inclusive pela contabilidade financeira, propõe lançamentos que influenciam tanto o resultado, quanto os valores dos ativos.

Por sua vez, Schlatter e Schlatter são mais modestos, sendo que buscam apenas registrar a ocorrência dos juros sobre o capital próprio, os quais, apesar de representarem custos aos departamentos produtivos, são expurgados ao final, sem que exerçam influência nas demonstrações contábeis.

Quanto ao método do EVA®, seu propósito é o reconhecimento de que o capital próprio tem custos. Por isso, esses juros são contabilizados como custos, juntamente com os juros sobre os capitais de terceiros. Vale ressaltar que o método EVA® não esclarece a contrapartida credora dos juros sobre o capital próprio. Porém, supõe-se que seja efetuada a crédito do lucro operacional ajustado – NOPAT, uma vez que deste os juros devem ser deduzidos. Com relação à contabilidade financeira, o EVA® critica os seus fundamentos, muito embora utilize-se da estrutura formal para, após uma série de ajustes, adaptá-la ao seu propósito, que é a apresentação de uma demonstração cujo objetivo é a apuração do valor agregado e não mais do lucro líquido.

No sistema Gecon, a contabilização dos juros sobre o capital próprio ocorre em cada área da empresa, de acordo com a sua responsabilidade sobre ativos e passivos. Esse método tem o propósito de buscar a eficácia da empresa a partir de uma visão setorial. Com isso, o acionista terá uma relação com as áreas, ocorrendo direitos e deveres recí-

procos. Esse método não se propõe a influenciar no resultado da contabilidade financeira. Contudo, considera-o limitado, seja para fins gerenciais, seja para prestar informações aos acionistas. Por isso adota uma forma de contabilização própria que resulta em demonstrações contábeis específicas.

A contabilização aceita pela legislação fiscal apresenta uma peculiaridade que é a divergência entre a Secretaria da Receita Federal e a Comissão de Valores Mobiliários. De acordo com a primeira, os juros sobre o capital próprio têm caráter de despesa financeira e, por isso, influenciam a Demonstração do Resultado do Exercício. De

acordo com a segunda, esses juros são considerados como pagamento de dividendos obrigatórios e, sendo assim, não deverão influenciar no resultado, sendo debitados diretamente à conta Lucros Acumulados ou em conta própria do Patrimônio Líquido.

Portanto, percebe-se que todos os métodos apresentam peculiaridades e se diferenciam em diversos aspectos. Apesar disso, guardam uma semelhança significativa: cada qual, à sua maneira, busca uma forma de calcular e de contabilizar o custo de oportunidade, contribuindo para aproximar o conceito do lucro contábil do conceito de lucro econômico.



CONCLUSÕES

A contabilidade deve buscar o aprimoramento contínuo da sua função, seja em relação ao registro e controle do patrimônio, seja no fornecimento de informações úteis aos usuários internos e externos da organização.

Nesse contexto, a incorporação, pela contabilidade, do conceito do custo de oportunidade contribui para expandir sua importância, particularmente como suporte aos tomadores de decisões.

É fato que toda inovação tende a provocar algum desconforto, bem como requerer adaptações. No que diz respeito ao conceito de custo de oportu-

nidade, a adaptação corrente, conforme se verificou nos métodos apresentados neste artigo, é sua simplificação à forma de juros sobre o capital próprio. Por outro lado, reclama-se maior flexibilização dos princípios contábeis, que permita a integração de novos fatores, tal como o custo de oportunidade.

Pelo que se pôde verificar, existe a possibilidade para que a contabilidade integre os juros sobre o capital próprio ao produto do seu trabalho, que são os relatórios contábeis-gerenciais. Isso já vem ocorrendo há mais tempo e de forma expressiva no campo da

contabilidade gerencial. Porém, a evolução se faz presente também no campo da contabilidade financeira, especialmente no Brasil que, com a edição da Lei n. 9.249/95, em 26 de dezembro de 1995, a contabilização dos juros sobre o capital, antes aplicável como uma exceção, foi estendida para o conjunto das empresas.

As cinco diferentes metodologias de aplicação dos juros sobre o capital próprio apresentadas mostram que o tema custo de oportunidade está sendo tratado por autores da área contábil ou a ela relacionados. Ainda que a aplicação dos juros sobre o capital próprio seja uma redução da amplitude do conceito de custo de oportunidade, vale ressaltar a importância dessa iniciativa, uma vez que possibilita o reconhecimento contábil, mesmo que parcialmente, de valores até então desprezados pela contabilidade.

Outro aspecto constatado na pesquisa é que, dentre as metodologias abordadas, algumas envolvem a contabilidade financeira, tais como a de Robert Newton Anthony e de Charles F. Schlatter e William J. Schlatter, bem como o próprio método preconizado pela legislação fiscal brasileira, isto é, a Lei n. 9.249/95. Outras estão voltadas à contabilidade gerencial, como o sistema *Economic Value Added* – EVA® e o sistema de informação de gestão econômica – Gecon.

Em relação à comparação entre os métodos, percebeu-se diversas diferenças, o que é perfeitamente admissível, uma vez que cada método está focado num objetivo próprio. Contudo, não há divergências quando se trata da importância da utilização dos juros sobre o capital próprio pela contabilidade, como forma de viabilizar o reconhecimento contábil do custo de oportunidade.



REFERÊNCIAS

- 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, n. 8, abr 1993.
- . "Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais: Um enfoque de sistema de informação de gestão econômica", São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade FEA/USP, 1994, tese de doutorado, mimeo.

- BRASIL. Lei n. 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, 27 dez 1995, pp. 22.301-22.304.
- . Lei n. 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*, 30 dez 1996, Brasília, pp. 28.805-28.814.
- . Instrução Normativa SRF n. 11, de 21 de fevereiro de 1996. Dispõe sobre os juros pagos ou creditados a título de remuneração do capital próprio, e dá outras providências, *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Brasília, 12 fev 1999, p. 68.
- . Deliberação CVM n. 207, de 13 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a contabilização dos juros sobre o capital próprio previstos na Lei n. 9.249/95.
- CATELLI, Armando. "Introdução: O que é o Gecon", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999.
- CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. "Teoria da firma: A produção e a firma", in Diva Benevides Pinho *et alii* (coords), *Manual de economia*, 3. ed., São Paulo, Saraiva, 1988.
- CAVENAGHI, Vagner. "O modelo de gestão econômica (Gecon) aplicado à área de produção", *Caderno de Estudos da Fipecafi – FEA/USP*, Vol. 8, n. 14, jul-dez 1996.
- EHRBAR, Al. *EVA: Valor Econômico Agregado – A verdadeira chave para a criação da riqueza*, Rio de Janeiro, Qualitymark, 1999.
- GUERREIRO, Reinaldo. "Mensuração do resultado econômico", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999.
- . "Modelo de sistema de informação contábil", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999.
- HIGUCHI, H. & HIGUCHI, F. H. *Imposto de renda das empresas*, 27. ed., São Paulo, Atlas, 1998.
- HORNGREN, Charles T. *Contabilidade de custos: Um enfoque administrativo*, São Paulo, Atlas, 1986.
- MARTINS, Eliseu. *Contabilidade de custos*, 6. ed., São Paulo, Atlas, 1998.
- . "Extinção da correção monetária: Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos", primeira parte, *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 43, 1996.
- . "Extinção da correção monetária: Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos", segunda e última parte, *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 44, 1996.

- . "Juros sobre o capital próprio: Aspectos conceituais", *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, n. 50, 1996.
- MEYERS, Albert Leonard. *Elementos de economia moderna*, 3. ed., Rio de Janeiro, Ibero-Americano, 1968.
- PEREIRA, Anísio Cândido *et alii*. "Custo de oportunidade: Conceitos e contabilização", *Caderno de Estudos da Fipecafi – FEA/USP*, n. 2, abr 1990.
- PEREIRA, Carlos Alberto & OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva. "Preço de transferência: Uma aplicação do conceito do custo de oportunidade", in Armando Catelli (coord), *Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – Gecon*, São Paulo, Atlas, 1999.
- ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à economia*, 17. ed., São Paulo, Atlas, 1997.
- 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", Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina, 2001, dissertação de mestrado em engenharia de produção – Gestão da qualidade e produtividade, mimeo.
- WAGNER, Patrícia Vieira. "Impactos no processo decisório com a implementação do sistema de gestão Economic Value Added – EVA®: Um estudo de caso da Marisol S.A", Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina, 2001, dissertação de mestrado em administração, mimeo.

