

ALEXANDRE EVARISTO PINTO

**EFEITOS TRIBUTÁRIOS INDUTORES NA FORMA DE
FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL:**

CONTRIBUIÇÃO AO ESTUDO DOS EFEITOS DA TRIBUTAÇÃO SOBRE A ESTRUTURA DE
CAPITAL DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS

TESE (DOUTORADO)

ORIENTADOR: *PROFESSOR TITULAR DR. FÁBIO NUSDEO*

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO – USP

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

Autorizo a reprodução e divulgação parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

PINTO, Alexandre Evaristo.

Efeitos Tributários Indutores na Forma de Financiamento da Atividade Empresarial / Alexandre Evaristo Pinto.

- São Paulo: A. E. Pinto, 2020.

- 283f. ; 30 Cm.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2020.

Orientador: Prof. Titular Fábio Nusdeo.

Notas de rodapé.

Inclui bibliografia

1. Política Fiscal. 2. Norma indutora. 3. Estrutura de capital. 4. Lucro antes dos juros e imposto de renda (LAJIR). 5. Juros sobre o capital próprio (JCP). 6. Subcapitalização.

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

ALEXANDRE EVARISTO PINTO

**Efeitos Tributários Indutores na Forma de Financiamento da
Atividade Empresarial:
Contribuição ao estudo sobre os efeitos da tributação sobre a estrutura de
capital das sociedades empresárias**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico, Financeiro e Tributário, sob a orientação do Prof. Titular Dr. FÁBIO NUSDEO.

**SÃO PAULO
2020**

Nome: PINTO, Alexandre Evaristo

Título: Efeitos Tributários Indutores na Forma de Financiamento da Atividade Empresarial:
Contribuição ao estudo sobre os efeitos da tributação sobre a estrutura de capital das sociedades empresárias

Tese apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP), como exigência para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico, Financeiro e Tributário.

Aprovado em: ____ / ____ / ____

BANCA EXAMIDADORA

Prof. Titular Dr. Fábio Nusdeo (Orientador)

Instituição: FDUSP

Prof. _____

Instituição: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____

À minha família, por todo o incentivo aos estudos ao longo da vida.

A Ruth, companheira de alegrias e
dificuldades.

A Lisa e Isla, por tornarem a vida
mais simples.

AGRADECIMENTOS

O desenvolvimento de uma tese de doutorado não é uma tarefa fácil, representando um momento significativo da vida acadêmica.

Diante de tal cenário, não há como iniciar o presente trabalho que não seja por meio do agradecimento a diversas pessoas que participaram direta ou indiretamente de sua preparação ou execução.

Sob a perspectiva do agradecido, torna-se imperioso demonstrar essa gratidão, dado que o trabalho científico é coletivo, na medida em que se partem de premissas e estudos realizados por outros pesquisadores para que sejam dados os passos seguintes.

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor Fábio Nusdeo, professor e orientador, que confiou no meu projeto de pesquisa. O Professor Fábio foi fonte segura para discussão de diversos aspectos da presente tese, assim como aconselhamentos sobre a vida acadêmica e profissional.

Agradeço aos Professores José Maria Arruda de Andrade e Roberto Quiroga Mosquera pelas críticas e sugestões feitas durante minha banca de qualificação.

O curso de doutorado permitiu que eu fizesse mais de uma dezena de disciplinas. Elas contribuíram tanto para a minha formação acadêmica, quanto para o desenvolvimento de pontos específicos da minha tese.

Nessa linha, agradeço aos Professores das matérias que cursei durante o Doutorado nas pessoas dos Professores Luís Eduardo Schoueri, Gustavo Gonçalves Vettori, Roberto Quiroga Mosquera, Paulo Ayres Barreto, Gustavo Justino de Oliveira, Erasmo Valladão Novaes e França, José Alexandre Tavares Guerreiro, Francisco Satiro, Calixto Salomão Filho, Carlos Portugal Gouvea, Roy Martelanc, Rachel Sztajn, Haroldo Verçosa, Marcos Paulo de Almeida Salles, André Ramos Tavares, José Maurício Conti, Gabriel Lochagin, Andressa Torquato, Alexandre de Moraes, Carlos Horbach, José Levi do Amaral Jr., Paula Forgioni, José Augusto Fontoura Costa, Fernando Murcia e Arthur Barrionuevo.

A flexibilidade na montagem da minha grade horária permitiu que eu pudesse cursar matérias dos tradicionais Departamentos de “Direito Econômico, Financeiro e Tributário”, “Direito Comercial” e de “Direito de Estado” da Faculdade de Direito da Universidade de São

Paulo, bem como do tradicional Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

A interdisciplinaridade e o convívio com os supramencionados professores permitiram que eu pudesse adotar uma visão bastante ampla e diversificada para a análise tanto dos limites da atuação do Estado na economia quanto do fenômeno de financiamento da atividade empresarial.

A experiência acadêmica também incluiu a realização de diversas monitorias, nas quais pude ter um contato mais próximo com excelentes professores e com alunos interessados. Nesse sentido, agradeço aos Professores Luís Eduardo Schoueri, Paulo Ayres Barreto e Roberto Quiroga Mosquera pela oportunidade de assisti-los e não tenho dúvida de que replico, enquanto professor, características didáticas de cada um deles.

Com relação à atividade docente, não posso deixar de mencionar participação como professor e coordenador em duas das entidades que mais admiro: o Instituto Brasileiro de Direito Tributário (IBDT) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI).

Ambas as instituições foram constituídas no ano de 1974 como entidades complementares de Departamentos da Universidade de São Paulo. O IBDT nasceu no âmbito do Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da Faculdade de Direito, ao passo que a FIPECAFI surgiu na seara do Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.

No IBDT, tive a oportunidade de começar a dar aulas nos cursos de pós-graduação no ano de 2013, sendo que em 2019 tive oportunidade de coordenar o curso “Normas Contábeis Internacionais e Tributação” em parceria com os amigos Heron Charneski, Fabio Silva e Fernando Zilveti. Nessa linha, agradeço aos amigos do IBDT: Ricardo Mariz de Oliveira, Luís Eduardo Schoueri, Fernando Zilveti, João Bianco, Víctor Polizelli, Paulo Víctor Vieira da Rocha, Luís Flávio Neto, Martha Leão, Bruno Fajersztajn, Rodrigo Maito, Ricardo Maitto e Eloiza Tinoco.

Na FIPECAFI, tive a oportunidade de coordenar o MBA IFRS (Normas Contábeis Internacionais) desde o início de 2018 e passar a integrar o Corpo Docente do Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças desde o final de 2019, organizando também a Sala

FIPECAFI no Congresso USP de Contabilidade de 2019, assim como o curso de Educação Fiscal promovido em parceria com a Secretaria da Fazenda do Estado de São Paulo, em parceria com o amigo Fabio Silva. Nesse sentido, agradeço aos amigos da FIPECAFI: Welington Rocha, Marcio Borinelli, João Domiraci, Luciana Maia, Paschoal Russo, Nahor Lisboa, Fernando Murcia, Fabio Silva, Renan Barabanov, Marina Martins, Estevão Alexandre, Carolina Otsuru, Flávio Ribéri e Rosangela Covre.

O ano de 2019 marcou ainda a refundação do projeto Controvérsias Jurídico-Contábeis, que culminou com a publicação de obra pela Editora Atlas, bem como a realização de Seminário no mês de novembro de 2019. Não posso deixar de agradecer aos Professores Roberto Quiroga Mosquera, Alexsandro Broedel Lopes e Valdir de Oliveira Rocha por permitirem que continuasse este projeto iniciado por eles em 2010. Também agradeço aos meus amigos Fabio Silva, Fernando Murcia e Gustavo Vettori, que coordenaram esse projeto comigo.

Os anos de doutorado foram muito produtivos sob o ponto de vista de produção de artigos científicos, de modo que deixo um abraço aos colegas com que tive a honra de escrever nos últimos anos: Fábio Nusdeo, José Maria Arruda de Andrade, Fabio Silva, Gustavo Vettori, Eliseu Martins, Welington Rocha, Ariovaldo dos Santos, Ernesto Rubens Gelbeke, Ricardo Mariz de Oliveira, Heleno Torres, Ricardo Gregório, Marcos Takata, Caio Augusto Takano, Rafael Fugimoto, Luis Toselli, Edison Arisa, Rodrigo de Freitas, Antoninho Trevisan, Tathiane Piscitelli, Gustavo Haddad, Alexandre Nishioka, Carlos Henrique de Oliveira, João Aldinucci, Martin Gesto, Caio Quintela, Fábio Piovesan, Ygor Ditão, Tatiane Praxedes, Carlos Augusto Daniel Neto, Guillermo Braunbeck, Natan Szuster, Ricardo Lopes Cardoso, Ana Thereza Aguiar, Loren Dias, Maria Beatriz Vieira e Paulo Henrique Pêgas.

A entrada no doutorado também coincidiu com o meu ingresso no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) e consequente licenciamento da advocacia. Tal fato permitiu que eu pudesse me tornar um conselheiro profissional ingressando também no Tribunal de Impostos e Taxas do Estado de São Paulo (TIT/SP) e no Conselho Municipal de Tributos da Cidade de São Paulo (CMT/SP). A participação nos referidos “tribunais administrativos” tem sido enriquecedora, ao mesmo tempo em que creio que estou contribuindo para um melhor debate das questões tributárias e para o aperfeiçoamento dos lançamentos tributários. Agradeço aos conselheiros com que tive ou tenho a oportunidade de trabalhar junto: João Bellini Jr.,

Andrea Adolfo, Jorge Backes, Julio Cesar Gomes, Fabio Piovesan, Wesley Rocha, João Mauricio Vital, Antonio Nastureles, Marcelo Rocha, Juliana Feriato, Reginaldo Emos, Lizandro Souza, Neudson Albuquerque, Alan Teixeira, Efigenio de Freitas, Luis Toselli, Gisele Bossa, Barbara Carneiro, Regina Vitória Garcia, Lucio Yamazato, Bianca Oliveira, Iris Rodrigues, Silvio Saiki e Alberto Carvalho.

Agradeço também aos amigos que contribuíram para a minha evolução ao longo do doutorado: Caio Takano, Michell Vieira, Arthur Pitman, Rinaldo Braga, Leonardo Branco, Fernando Bernardes, Ricardo Galendi, Fabio Silva, Carlos Daniel, Diego Diniz, Flávio Ribéri, Diego Miguita, Paulo Penteado, dentre tantos outros.

Por fim, agradeço novamente aos meus pais, irmãs, sobrinhos, que sempre me apoiaram, bem como à minha esposa, Ruth.

RESUMO

ALEXANDRE EVARISTO PINTO. *Efeitos Tributários Indutores na Forma de Financiamento da Atividade Empresarial: Contribuição ao estudo sobre os efeitos da tributação sobre a estrutura de capital das sociedades empresárias*. 283p. Doutorado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

O presente trabalho tem por objetivo analisar os impactos dos efeitos tributários na forma de financiamento da atividade empresarial. Para tanto se faz necessário estudar o fenômeno da intervenção do Estado sobre a economia. A partir do estudo das teorias da empresa e da firma, verificou-se a importância do capital enquanto fator de produção para o exercício da atividade empresarial em uma economia de mercado. Nessa linha, as decisões de financiamento se tornam relevantes na empresa, sendo que o financiamento por capital próprio e por dívida possuem diferenças nos cálculos dos seus custos, sobretudo em função da dedutibilidade da remuneração paga ao capital de terceiros, consubstanciada na forma de juros. Tais juros são registrados na demonstração do resultado do exercício como despesas financeiras, diminuindo o lucro contábil do exercício. Há abordagens alternativas de cálculo do resultado de uma empresa que não permitem a dedução dos juros, como é o caso do Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda, bem como outras em que é possibilitada a dedução do custo do capital próprio. No Brasil, houve a instituição dos juros sobre o capital próprio pela Lei n 9.249/95. Tal instituto proporciona a possibilidade de dedução do lucro tributável pelos tributos sobre o lucro dos juros pagos ou creditados aos sócios com base na aplicação da Taxa de Juros de Longo Prazo sobre o patrimônio líquido ajustado. A Lei n. 12.249/10 instituiu o regime tributário de subcapitalização tributária, pelo qual são indedutíveis para fins de tributos sobre o lucro os juros excessivos pagos ou creditados a parte vinculada no exterior ou a pessoa jurídica em país de tributação favorecida. Embora tais medidas diminuam a iniquidade tributária no que tange ao tratamento da remuneração do capital próprio e do capital de terceiros, há formas mais adequadas de mitigar os efeitos de tais diferenças.

Palavras-chaves: Política Fiscal, norma indutora, estrutura de capital, lucro antes dos juros e imposto de renda (LAJIR), juros sobre o capital próprio (JCP), subcapitalização.

ABSTRACT

ALEXANDRE EVARISTO PINTO. *Inductive Tax Effects in the Financing of Business Activities: A Contribution to the study of the effects of taxation on the capital structure of business entities*. 283p. Doctoral Degree. Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2020.

This work aims to analyse the impacts of tax effects in the business financing. Therefore, it is necessary to study the government intervention in the economy. From the study of the firm theory, it was verified the importance of capital as a production factor used for the exercise of business activity in a market economy. Hence, the financing decisions become relevant in the company, since the costs of equity and debt financing are different, mainly due to the deductibility of the compensation paid to debt. Such interest is registered in the income statement for the year as financial expenses, decreasing the accounting profit for the year. There are alternative approaches to calculating the results of a company like do not allow the deduction of interest, as is the case of Earnings Before Interest and Income Tax or deducting from the profit the cost of equity. In Brazil, interest on capital was instituted by Law No. 9,249/95. Such interest provides the possibility of deducting from the taxable income the interest paid or credited to the partners based on the application of the Long-Term Interest Rate on the adjusted shareholders' equity. Law no. 12,249/10 instituted the tax regime of thin capitalization, whereby excessive interest paid or credited to a foreign party or a legal entity located in tax havens is non-deductible in relation to profit taxes purposes. Although such measures reduce the tax inequity regarding the tax treatment of the compensations paid to shareholders and to creditors, there are more adequate ways to mitigate the effects of such differences.

Keywords: Tax policy, inductive rule, capital structure, Earnings before Interest and Taxes (EBIT), allowance for corporate equity (ACE), thin capitalization.

RIASSUNTO

ALEXANDRE EVARISTO PINTO. *Effetti fiscali induttivi sul finanziamento delle attività economiche: contributo allo studio sugli effetti della tassazione sulla struttura patrimoniale delle società commerciali*. 283p. PhD. Facoltà di Giurisprudenza, Università di San Paolo, San Paolo, 2020.

Questo lavoro mira ad analizzare gli impatti degli effetti fiscali sotto forma di finanziamento dell'attività commerciale. Pertanto, è necessario studiare il fenomeno dell'intervento statale sull'economia. Dallo studio delle teorie della società e dell'azienda, è stata verificata l'importanza del capitale come fattore di produzione per l'esercizio dell'attività commerciale in un'economia di mercato. In questa linea, le decisioni di finanziamento diventano rilevanti nella società e il finanziamento tramite capitale proprio e debito presenta differenze nel calcolo dei loro costi, principalmente a causa della deducibilità della remunerazione pagata al capitale di terzi, incorporata sotto forma di interessi. Tali interessi sono rilevati nel conto economico dell'esercizio come oneri finanziari, diminuendo l'utile contabile dell'esercizio. Esistono approcci alternativi per il calcolo dei risultati di una società che non consentono la detrazione degli interessi, come nel caso dell'utile prima delle imposte sugli interessi e sul reddito, nonché altri in cui è possibile detrarre il costo del patrimonio netto. In Brasile, l'interesse sul capitale è stato istituito dalla legge n. 9.249/95. Tale istituto offre la possibilità di detrarre il reddito imponibile dalle imposte sugli utili dagli interessi pagati o accreditati ai soci in base all'applicazione del tasso di interesse a lungo termine sul patrimonio netto rettificato. Legge n. 12.249/10 ha istituito il regime fiscale di sottocapitalizzazione, in base al quale gli interessi eccessivi pagati o accreditati a una parte straniera o all'entità legale in un paese di fiscalità favorita non sono deducibili ai fini dell'imposta sugli utili. Sebbene tali misure riducano l'ineguaglianza fiscale per quanto riguarda il trattamento della remunerazione del capitale proprio e del capitale di terzi, esistono modi più adeguati per mitigare gli effetti di tali differenze.

Parole chiave: Politica fiscale, norma induttiva, struttura del capitale, utili prima degli interessi e imposta sul reddito, interessi sul capitale, sottocapitalizzazione.

SUMÁRIO

Sumário

1.	Introdução.....	14
1.1.	Justificativas do Tema, de sua Delimitação e de sua Abordagem	14
1.1.1.	Por que Estudar o Financiamento da Atividade Empresarial?.....	14
1.1.2.	Por Que Estudar Efeitos Tributários Indutores?	17
1.1.3.	Por Que Estudar Efeitos Tributários Indutores na Forma de Financiamento da Atividade Empresarial?.....	18
1.2.	Premissas.....	26
1.2.1.	Da Função Promocional do Direito.....	26
1.2.2.	Da Interdisciplinaridade no Estudo do Direito.....	30
1.2.3.	Do Método de Pesquisa no Direito Econômico	32
1.2.4.	Das Aproximações entre o Método do Direito Econômico e o “Law & Economics”	39
1.3.	Formulação do Problema e da Hipótese de Pesquisa.....	45
1.3.1.	Problemas	45
1.3.2.	Hipóteses	46
1.4.	Apresentação da Tese e de sua Contribuição Original à Ciência Jurídica Brasileira	47
1.5.	Plano de Estudo.....	52
2.	A Atuação da Iniciativa Privada e do Estado no Desenvolvimento Econômico.....	54
2.1.	Da Evolução da Constituição Econômica	54
2.2.	Do Desenvolvimento enquanto Objetivo da Intervenção do Estado na Economia	60
2.3.	Do Direito Econômico como Instrumento para o Desenvolvimento	64
2.4.	Das Formas de Intervenção do Estado na Economia	67
2.5.	Da Política Fiscal enquanto Espécie de Política Econômica	70
3.	A Empresa ou Firma como Organizadora dos Fatores de Produção.....	77
3.1.	Da Empresa ou Firma na Economia de Mercado.....	77
3.1.1.	A Empresa na Ótica da Economia	77
3.1.2.	Conceito Jurídico de Empresa.....	81
3.1.3.	A empresa na Teoria da Firma	89

3.1.4.	A empresa no Direito Econômico	91
3.2.	Do Capital Enquanto Fator de Produção	93
4.	As Decisões de Financiamento e o Custo de Capital	100
4.1.	Do Objeto da Administração Financeira	100
4.1.1.	O Surgimento da Administração Financeira enquanto Área de Estudo	100
4.1.2.	Funções Financeiras na Firma	102
4.2.	Do Custo de Capital	104
4.2.1.	A Influência de John Maynard Keynes no Desenvolvimento da Ideia de Custo de Capital	104
4.2.2.	A Lógica Contábil por trás da Ideia do Custo de Capital	106
4.2.3.	Dos Custos Explícitos e Implícitos de Capital	109
4.2.4.	Do Custo de Capital de Terceiro	112
4.2.5.	Do Custo de Capital Próprio	114
4.2.6.	Do Custo Médio Ponderado de Capital	117
4.3.	Da Estrutura de Capital	118
5.	Do Lucro Contábil ao Lucro Econômico	127
5.1.	Do Lucro Contábil	127
5.1.1.	Do Surgimento da Contabilidade e das Influências Culturais na Formação das Normas Contábeis	127
5.1.2.	Da Função da Contabilidade	130
5.1.3.	Do Lucro Contábil Enquanto Medida da Performance da Entidade	131
5.1.4.	Do Cálculo Contábil do Valor Adicionado pela Entidade	136
5.1.5.	Do Cálculo do Lucro pela Contabilidade Gerencial: O Sistema de Gestão Econômica	141
5.2.	Do Lucro Operacional segundo à Ótica da Administração Financeira	144
5.3.	Do Lucro Econômico	150
6.	Da Tributação sobre o Lucro	156
6.1.	Do Surgimento do Imposto de Renda	156
6.2.	Da Relação entre o Lucro Contábil e a Base de Cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica	161
6.3.	Do Conceito de Renda Líquida	168
6.4.	Do Tratamento Tributário das Despesas com Juros na Legislação Brasileira	172
7.	Dos Juros sobre o Capital Próprio	185
7.1.	Do Surgimento dos Juros sobre o Capital Próprio no Brasil	185

7.1.1.	Da Correção Monetária como Forma de Mitigação dos Efeitos da Inflação nas Demonstrações Financeiras	185
7.1.2.	Dos Juros sobre o Capital Próprio como Contrapartida à Extinção da Correção Monetária de Demonstrações Financeiras	198
7.1.3.	Dos Juros sobre o Capital Próprio como Estímulo ao Autofinanciamento	208
7.2.	Regime Jurídico dos Juros sobre o Capital Próprio	213
7.3.	Da Natureza Jurídica dos Juros sobre o Capital Próprio	217
7.4.	Dos Juros sobre o Capital Próprio no Direito Comparado	225
8.	Da Subcapitalização	232
8.1.	Da Capitalização das Pessoas Jurídicas	232
8.2.	Do Contexto de Introdução do Regime da Subcapitalização Tributária no Brasil 236	
8.3.	Regime Jurídico da Subcapitalização Tributária	239
9.	Da Política Fiscal relativa à Estrutura de Capital das Empresas	243
9.1.	Do Uso do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica para Tratamento Distinto entre Capital de Terceiros e Capital Próprio	243
9.2.	Da Neutralidade de Tratamento Tributário Enquanto Política Fiscal	247
9.2.1.	Do Uso do Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda como Base de Cálculo do IRPJ e da CSLL	248
9.2.2.	Da Possibilidade de Dedução do Custo do Capital Próprio da Base de Cálculo do IRPJ e da CSLL	251
10.	Conclusões	257
11.	Referências Bibliográficas	263

1. INTRODUÇÃO

1.1. JUSTIFICATIVAS DO TEMA, DE SUA DELIMITAÇÃO E DE SUA ABORDAGEM

1.1.1. POR QUE ESTUDAR O FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL?

A ordem econômica prevista na Constituição Federal consagra um regime de produção capitalista baseado em um mercado organizado¹, ao se fundamentar na livre iniciativa e na valorização do trabalho humano².

Em que pese a adoção de uma economia de mercado³, cumpre ressaltar que o Brasil instituiu um sistema econômico de iniciativa dual⁴, isto é, o exercício das atividades econômicas pode ser feito tanto por particulares quanto por entes estatais, embora a partir da leitura do artigo 173 da Constituição, verifica-se que o exercício de atividades econômicas por entes estatais deve ser excepcional, quando tal exercício for necessário aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo⁵.

Assim, podemos afirmar que a atividade econômica é exercida em regra pela iniciativa privada, de forma que a empresa pode ser considerada a mola propulsora do desenvolvimento brasileiro.

¹ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988 – Interpretação e Crítica*. 13ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 190-191.

² Constituição Federal: “Art. 170. *A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)*”.

³ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 345.

⁴ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Teoria Geral do Direito Econômico*. São Paulo: RT, 1977, p. 167.

⁵ Constituição Federal: “Art. 173. *Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei*”.

A empresa pode ser entendida como um regime de produção exclusivo do capitalismo, visto que somente num regime tal qual o capitalismo onde são assegurados o direito de propriedade e a liberdade de iniciativa, o empreendedor estará apto a exercer a atividade empresarial com seus ônus e bônus⁶.

Sob a perspectiva econômica, a empresa pode ser entendida como firma ou unidade econômica que efetua a combinação dos fatores de produção para a fabricação de produtos ou serviços que serão vendidos no mercado com finalidade lucrativa⁷.

Ainda que o fundamento do exercício da atividade econômica esteja na Constituição Federal, cumpre salientar que as regras específicas para o exercício de uma atividade econômica por um particular estão no âmbito do Direito Privado, de modo que o conceito de empresário se encontra no artigo 966 do Código Civil⁸, que o define como aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Embora o conceito de empresário previsto no Código Civil abranja tanto a pessoa natural quanto a pessoa jurídica que exercem uma atividade econômica organizada, a parte mais relevante da produção econômica é feita pelas sociedades empresárias, sendo que o artigo 981 do Código Civil define o contrato de sociedade como aquele em que as pessoas se obrigam reciprocamente a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados⁹.

⁶ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 62.

⁷ TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. *Introdução à Economia*. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994. MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. *Economia*. Volume 1. São Paulo: Paz e Terra, 1973. CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. *Teoria da Firma: A Produção e a Firma*. In: PINHO, Diva Benevides, VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de (orgs.). *Manual de Economia*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1996. WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. *Introdução à Economia*. São Paulo: McGraw-Hill, 1985. LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974. LANCASTER, Kelvin. *A Economia Moderna: Teoria e Aplicações*. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 578.

⁸ Código Civil: “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.
Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.”.

⁹ Código Civil: “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Desse modo, considerando que a sociedade empresária é o instrumento jurídico pelo qual se desenvolve a atividade econômica de iniciativa privada, cabe analisar como se dá o seu exercício.

A sociedade empresária surge como centro de imputação de direitos e obrigações, responsável pela organização dos fatores de produção (terra, trabalho e capital) para a produção e/ou distribuição de bens e serviços para o mercado.

A finalidade pela qual os empreendedores investem seus recursos financeiros é a geração de lucro nessa atividade empresarial. Considerando que o empreendedor não é necessariamente o dono dos fatores de produção, ele deverá remunerar os donos de tais fatores através do pagamento de aluguéis (no caso do fator de produção terra), salários (no caso do fator de produção trabalho) e juros (no caso do fator de produção capital)¹⁰.

Aqui cumpre lembrar que a sociedade empresária precisa de fontes de financiamento para que possa obter recursos para posteriormente tomar as suas decisões de investimento.

Com patrimônio próprio distinto do patrimônio de seus sócios, a sociedade empresária tem de se financiar obrigatoriamente com um determinado montante de capital próprio, isto é, contribuições de capital de seus sócios ou resultados oriundos da exploração de sua atividade empresarial.

Todavia, a sociedade empresária também pode se financiar com capital de terceiros, por meio de empréstimos, financiamentos e operações de crédito realizadas com terceiros, tais quais instituições financeiras ou fornecedores (ex.: compras com pagamento a prazo).

Assim, aos sócios e aos administradores cabem as decisões acerca de como se dará o financiamento de uma sociedade empresária para que ela possa exercer a sua atividade econômica organizada. O termo “estrutura de capital” se refere à razão entre o capital próprio e o capital de terceiros em uma determinada entidade.

A decisão sobre a forma de financiamento da atividade empresarial, isto é, a decisão sobre a estrutura de capital será tomada de acordo com a racionalidade dos agentes econômicos e dependerá de uma série de fatores específicos (ex.: taxa de juros, custo de capital, retorno dos investimentos).

¹⁰ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 64.

Ante o exposto, considerando que a ordem constitucional brasileira consagra a livre iniciativa, torna-se fundamental que seja estudado o financiamento da atividade empresarial.

1.1.2. POR QUE ESTUDAR EFEITOS TRIBUTÁRIOS INDUTORES?

O custo de captação dos fatores de produção acaba sendo influenciado pela tributação existente para cada modalidade de fator de produção.

Não há dúvida de que os tributos incorridos por um determinado agente econômico repercutem em alguma medida na mensuração dos preços dos bens e serviços por ele produzidos¹¹.

O tributo tem como função precípua custear os recursos que o Estado utiliza para cumprimento de seus objetivos, no entanto, ele produz efeitos sobre a economia, de forma que ele pode ser utilizado para controle e correção da economia¹².

Assim, o tributo possui outras funções além da arrecadadora, induzindo comportamentos dos indivíduos. Luís Eduardo Schoueri assinala que os efeitos dos tributos na economia podem ser: (i) distributivos, tendo em vista que o Estado pode redistribuir a renda mediante a tributação com o intuito de reduzir as desigualdades sociais; (ii) alocativos, visto que o tributo será considerado nas decisões dos agentes econômicos diante de sua não neutralidade; e (iii) estabilizadores, no sentido de que a política tributária deve objetivar a busca pelo pleno emprego, estabilidade no nível de preços, equilíbrio na balança de pagamentos e crescimento econômico¹³.

Em igual sentido, Paul Hugon destaca que além do objetivo financeiro (entendido enquanto objetivo arrecadatório), o tributo pode influenciar: (i) a produção de bens e serviços, tanto para alterar a sua quantidade quanto para modificar a sua própria composição; (ii) a repartição das riquezas; (iii) a circulação de moeda; e (iv) a formulação de políticas visando o equilíbrio econômico¹⁴.

¹¹ SOUZA, Hamilton Dias de. *Tributação Específica*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. pp. 15-16.

¹² SCHOUERI, Luís Eduardo. *Direito Tributário*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 32.

¹³ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Direito Tributário*. São Paulo: Saraiva, 2018. 8ª ed, p. 35-36.

¹⁴ HUGON, Paul. *O Imposto*. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1951, p. 22-23.

Aliomar Baleeiro destaca que o tributo pode ser usado tanto para arrecadação de recursos para a fazenda pública quanto para possibilitar a intervenção do Estado na vida dos indivíduos e das organizações, sendo que no último caso fala-se a finalidade assume aspecto extrafiscal regulatório ou de “poder de polícia” do Estado, sendo que a política financeira leva em conta os efeitos extrafiscais dos tributos e os utiliza conscientemente para determinados objetivos que reputa convenientes à sociedade¹⁵.

Assim, não resta dúvida de que a tributação exerce influência sobre a capacidade e o desejo de trabalhar, economizar e investir dos indivíduos, podendo influenciar nas decisões de produção, inclusive sobre a composição dos produtos e da localização da produção¹⁶, alterando a neutralidade dos mercados quando provocarem uma distorção na alocação de recursos, prejudicando a eficiência do sistema tributário¹⁷ e afastando a neutralidade no processo decisório dos indivíduos e das entidades¹⁸.

Vale destacar que o uso excessivo dos tributos poderia causar uma diminuição no espírito de livre iniciativa, assim como uma diminuição na poupança dos indivíduos¹⁹.

Nesse sentido, os tributos são sempre considerados quando da avaliação de decisões pessoais e comerciais²⁰.

Partindo-se da premissa de que o custo dos tributos é avaliado na tomada de decisões por parte dos agentes econômicos, torna-se relevante o estudo dos efeitos dos tributos na forma de financiamento da atividade empresarial.

1.1.3. POR QUE ESTUDAR EFEITOS TRIBUTÁRIOS INDUTORES NA FORMA DE FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL?

¹⁵ BALEEIRO, Aliomar. *Cinco Aulas de Finanças e Política Fiscal*. 2ª ed. São Paulo: José Bushatsky, 1976, p. 30-31.

¹⁶ DALTON, Hugh. *Princípios de Finanças Públicas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1970, p. 118-119.

¹⁷ GIAMBIAGI, Fábio, ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 32-33.

¹⁸ ECKSTEIN, Otto. *Economia Financeira – Introdução à Política Fiscal*. Rio de Janeiro: Zahar, 1966, p. 116-117.

¹⁹ HUGON, Paul. *O Impôsto*. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1951, p. 26.

²⁰ ECKSTEIN, Otto. *Economia Financeira – Introdução à Política Fiscal*. Rio de Janeiro: Zahar, 1966, p. 116-117.

O título da pesquisa “**Efeitos tributários indutores na forma de financiamento da atividade empresarial**” busca sintetizar as principais ideias que serão tratadas ao longo do trabalho. O exercício de uma atividade econômica por uma pessoa jurídica de Direito Privado é decorrência lógica do sistema econômico que foi adotado pela Constituição Federal de 1988. Nesse sentido, não há dúvida de que o Brasil adotou um sistema baseado em uma economia de mercado, no qual a resposta às questões básicas da Ciência Econômica (o que produzir? como produzir? para quem produzir?) é dada pelos agentes do mercado.

Ocorre que outros fatores podem influenciar na decisão sobre a forma de financiamento da atividade empresarial. Dentre tais fatores, ganha relevância a incidência tributária.

Nessa linha, é sabido que os tributos não são neutros, afetando as decisões dos agentes econômicos, na medida em que aumentam ou diminuem o preço de produtos ou transações.

Os tributos possuem outras funções além da arrecadatória. Dentre elas, destaca-se a função indutora, pela qual o Estado, enquanto ente preparador e executor de política fiscal, pode induzir que determinado comportamento seja praticado ou não pelos agentes econômicos.

Dessa forma, o título da pesquisa “**Efeitos tributários indutores na forma de financiamento da atividade empresarial**” evidencia que a pesquisa englobará a atuação do Estado na Economia mediante política fiscal para indução de determinados comportamentos relacionados à forma de financiamento da atividade empresarial exercida por sociedades empresárias.

O subtítulo escolhido “*contribuição ao estudo dos efeitos da tributação sobre a estrutura de capital das sociedades empresárias*” revela que o foco da pesquisa será o estudo dos efeitos da tributação sobre a estrutura de capital das sociedades empresárias, isto é, até que ponto a tributação pode induzir o financiamento com capital de terceiros ou com capital próprio.

Nessa linha, a presente pesquisa tem como principal escopo analisar a relação entre a política fiscal e a indução ao financiamento da atividade empresarial por capital próprio ou por capital de terceiros.

A partir da teoria de custos de transação de Ronald Coase, Paulo Caliendo assinala que a tributação pode ser entendida tanto como um custo de transação em sentido estrito, uma vez que é um custo para a formalização de um negócio jurídico, quanto como um custo de transação em sentido amplo, na medida em que a tributação é um custo a ser avaliado na utilização dos mecanismos de contrato, exercendo uma influência relevante na escolha dos arranjos contratuais²¹.

Em outras palavras, o tributo é um custo das transações econômicas que será levado em conta pelos agentes econômicos quando da tomada de decisões. Se eventualmente uma determinada transação econômica puder ser realizada tanto mediante um negócio jurídico tributável quanto mediante um negócio jurídico não tributável, é provável que os agentes econômicos avaliem a referida situação e tomem a decisão de praticar o negócio jurídico não tributável.

No tocante ao financiamento das atividades empresariais, Fernando Rezende assinala que há três formas de financiamento da expansão empresarial: (i) reinvestimento dos lucros; (ii) aumento de capital mediante emissão de quotas ou ações; e (iii) empréstimos ou emissão de títulos de dívida²².

A título de ilustração, é relevante que as formas de financiamento empresarial sejam demonstradas de acordo com a linguagem das Ciências Contábeis. Nesse sentido, o Balanço Patrimonial possui a seguinte estrutura:

Figura 1: Balanço Patrimonial da Companhia XYZ.

Ativo	Passivo
	Patrimônio Líquido

²¹ CALIENDO, Paulo. *Direito Tributário e Análise Econômica do Direito: Uma Visão Crítica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 22-23.

²² REZENDE, Fernando. *Finanças Públicas*. São Paulo: Atlas, 1983, p. 222-223.

--	--

Fonte: Elaborado pelo autor.

O lado direito do Balanço Patrimonial representa as formas pelas quais os recursos são originados em uma entidade. O financiamento junto a terceiros é registrado no Passivo, que pode ser entendido como o Financiamento da Atividade Empresarial mediante Capital de Terceiro. Por sua vez, o Patrimônio Líquido representa o financiamento junto aos sócios/acionistas que contribuíram para a formação do capital social e das reservas de capital da entidade, assim como os lucros gerados pela própria entidade e que não serão distribuídos aos sócios/acionistas, permanecendo sob a posse da entidade em reservas de lucros. Por fim, o lado esquerdo do Balanço Patrimonial representa como os recursos obtidos pela entidade foram aplicados. Assim, as aplicações dos recursos são registradas como Ativos (ex.: aplicações financeiras, estoques, investimentos, máquinas, imóveis etc.). Diante do exposto, o Balanço Patrimonial possui a seguinte estrutura sob a ótica de Economia:

Figura 2: Balanço Patrimonial da Companhia XYZ.

Ativo	Passivo
Aplicações dos Recursos (Ex.: Aplicações Financeiras, Estoques, Máquinas, Imóveis)	Capital de Terceiros
	Patrimônio Líquido
	Capital Próprio

Fonte: Elaborado pelo autor.

O imposto de renda exerce um efeito sobre a escolha das firmas sobre as formas de financiamento de sua expansão. Assim, um aumento na tributação sobre a renda das pessoas jurídicas não apenas diminui o montante do lucro passível de ser reinvestido como também a atratividade para a emissão de novas quotas ou ações pela pessoa jurídica diante da diminuição

da rentabilidade derivada do aumento da tributação da renda, de forma que tal aumento de tributação pode configurar um incentivo ao endividamento como forma de financiar a expansão da atividade empresarial²³.

Na mesma linha, Otto Eckstein assinala que o imposto de renda afeta a oferta interna de capital da entidade, na medida em que ele absorve uma parcela dos capitais próprios, isto é, dos lucros gerados pela própria entidade em suas operações²⁴.

Ao tomar suas decisões de financiamento, o empresário irá calcular o custo de capital das alternativas possíveis de financiamento, de modo que se faz fundamental analisar o conceito de custo de capital. Ezra Solomon destaca que o custo de capital tem sido entendido como: (i) a taxa mínima exigida para retorno, para os objetivos que utilizem recursos de capital; (ii) o limite máximo para as despesas de capital; (iii) a taxa de retorno desejada, que deverá ser superada se se justificar o uso do capital; e (iv) o padrão financeiro²⁵.

O custo de capital de uma empresa será calculado a partir da soma dos seguintes fatores: (i) da proporção de capital de terceiros em relação ao capital total multiplicada pelo custo de capital de terceiros; e (ii) da proporção do capital próprio em relação ao capital total multiplicada pelo custo de capital próprio.

Tendo em vista que há uma assimetria no que tange à dedutibilidade da remuneração de capital de terceiros e a impossibilidade de dedução da remuneração do capital próprio, o custo do capital de terceiros acaba considerando a dedutibilidade dos juros, o que lhe traz uma tributação mais vantajosa.

Uma das motivações para que os dividendos distribuídos não sejam considerados como deduções (ou despesas dedutíveis) na apuração dos tributos sobre o lucro é a possibilidade de que tal dedução seja utilizada de forma abusiva, isto é, que os sócios ou administradores (a depender da estrutura de controle da entidade) optem por distribuir, por exemplo, todo o montante do lucro contábil gerado naquele exercício.

²³ REZENDE, Fernando. *Finanças Públicas*. São Paulo: Atlas, 1983, p. 222-223.

²⁴ ECKSTEIN, Otto. *Economia Financeira – Introdução à Política Fiscal*. Rio de Janeiro: Zahar, 1966, p. 126-127.

²⁵ SOLOMON, Ezra. *Teoria da Administração Financeira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 46-47.

Tal situação acarretaria uma não tributação ou uma diminuição significativa com relação aos tributos sobre o lucro em que pese tal decisão possa representar uma afronta a critérios de gestão relevantes como a necessidade de manutenção do capital físico (em termos de capital produtivo) e do capital financeiro (em termos de poder aquisitivo da moeda) da empresa.

Nessa linha, como forma de combater eventual abuso de tal dedução, também seria possível estabelecer um limite legal de dedutibilidade, tal qual é feito no âmbito do Direito Pátrio no tocante à limitação de dedutibilidade dos juros sobre capital próprio.

Por outro lado, uma potencial vantagem com relação à possibilidade de dedução dos dividendos distribuídos diz respeito a uma melhor integração entre a tributação das rendas da pessoa jurídica e dos seus sócios ou acionistas, enquanto pessoas físicas.

Ao tratar das modalidades de integração da tributação da renda da pessoa jurídica e da pessoa física à luz da legislação norte-americana, na qual os lucros são tributados na pessoa jurídica e os dividendos distribuídos decorrentes daqueles lucros são tributados na pessoa física, Bernard Wolfman aponta os seguintes problemas: (i) a dupla tributação sobre os dividendos aumenta significativamente o custo do capital próprio; (ii) a dupla tributação sobre os dividendos implicam uma alocação de capital pelos investidores em sociedades que não são tributadas enquanto pessoas jurídicas (“noncorporate business”); (iii) a dupla tributação sobre os dividendos implicam incentivos à busca de recursos por meio de dívida e a não distribuição de lucros, mantendo-os como reservas de lucros; e (iv) diante de todas as assimetrias descritas acima, há uma violação ao princípio tributário da isonomia ou igualdade²⁶.

Bernard Wolfman assinala que a dedução do dividendo é uma das alternativas de integração da tributação da renda da pessoa jurídica e da pessoa física. Para tanto, a Administração Tributária deveria permitir que a pessoa jurídica deduzisse os dividendos pagos na sua própria apuração do imposto de renda²⁷.

²⁶ WOLFMAN, Bernard. *Federal Income Taxation of Corporate Enterprise*. 3 ed. Boston: Little, Brow and Company, 1990, p. 95-96.

²⁷ WOLFMAN, Bernard. *Federal Income Taxation of Corporate Enterprise*. 3 ed. Boston: Little, Brow and Company, 1990, p. 101.

A eventual dedução dos dividendos distribuídos traria uma maior integração da tributação, uma vez que os dividendos seriam tributáveis somente no nível da pessoa física, de acordo com a sua capacidade contributiva.

Na mesma linha, ao tratar dos métodos de integração parcial para fins de tributação do lucro da empresa e da renda da pessoa física, Carlos Alberto Longo destaca que a dedução dos dividendos distribuídos no nível da empresa, para fins de cálculo do lucro tributável, ou a isenção de imposto aplicável aos dividendos, equivale a atribuir alíquota zero aos dividendos²⁸.

Como efeito negativo da referida tributação, haveria o efeito de isenção dos dividendos distribuídos para não residentes, uma vez que aqueles lucros que geraram os dividendos também não foram tributados na pessoa jurídica e serão tributados somente no país de residência daquele investidor não residente.

A possibilidade de dedução dos dividendos distribuídos também não geraria o “*lock in effect*”, uma vez que não haveria incentivo para retenção de um lucro que não fosse necessário para a consecução das atividades empresariais.

Diante dos efeitos distorcivos na alocação do capital das empresas decorrentes da assimetria que existe hoje, Glenn Hubbard chega a advogar a adoção de um “*consumption tax*” como forma de evitar tal distorção, que é característica do imposto sobre a renda²⁹.

Don Fullerton cita também que tal assimetria gera uma arbitragem financeira, na medida em que companhias financiadas com capital próprio têm maiores taxas efetivas de imposto de renda do que companhias financiadas predominantemente com capital de terceiros³⁰.

Tendo em vista que há uma vantagem tributária no financiamento com dívida diante da dedutibilidade da remuneração do capital de terceiros, cumpre notar que ainda que haja um forte discurso retórico de necessidade de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, assim como um forte discurso de incentivo ao empreendedor, verifica-se que a remuneração do capital próprio, expressa em lucros ou dividendos, não pode ser deduzida das bases de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL)

²⁸ LONGO, Carlos Alberto. *A Tributação da Renda no Sistema Federativo*. In: INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICAS – USP. *Estudos Econômicos*. Volume 22. Número 2. Maio/Agosto 1992, p. 179.

²⁹ HUBBARD, R. Glenn. *How Different Are Income and Consumption Taxes?* In: *American Economic Review*, 87, 1997, p. 138–142.

³⁰ FULLERTON, Don. *The Use of Effective Tax Rates*. In: *Tax Policy, National Tax Journal*, 1986, p. 285-292.

ainda que nos termos do artigo 10 da Lei n. 9.249/95, a distribuição de lucros ou dividendos com base nos resultados apurados seja isenta de Imposto de Renda na Fonte (IRF) e tais rendimentos não sejam tributáveis pelo beneficiário, seja ele pessoa física ou jurídica.

Por outro lado, a remuneração do capital de terceiros, expressa em juros, é considerada, como regra geral, dedutível para fins de determinação das bases de cálculo do IRPJ e da CSLL, o que implica em diminuição das referidas bases de cálculo dos referidos tributos, em que pese também haja um forte discurso retórico contra o mercado de empréstimos³¹.

Dessa forma, a princípio, uma estrutura de capital mais alavancada, isto é, com mais capital de terceiros do que capital próprio é mais eficiente para uma empresa do ponto de vista tributário, uma vez que o Estado adotou uma política fiscal mais benéfica ao capital de terceiros em relação ao capital próprio.

Nota-se, todavia, medidas de política fiscal do Estado que têm como consequência uma diminuição dessa iniquidade fiscal, quer seja a instituição de remuneração do capital próprio que possa ser deduzida das bases de cálculo do IRPJ e da CSLL, desde que seguidos alguns requisitos legais, como é o caso dos juros sobre capital próprio, quer seja a instituição de limites de dedutibilidade do capital de terceiros, como é caso das normas de subcapitalização tributária (“thin capitalization rule”), que é uma norma específica antielisiva que limita a dedutibilidade dos juros pactuados junto a parte relacionada localizada no exterior para os casos em que o capital de terceiros for maior do que o dobro do capital próprio, na hipótese em que a parte vinculada no exterior não esteja localizada em país com tributação favorecida.

Nesse sentido, a tese proposta é que **o Brasil dá tratamentos diferenciados no tocante à dedutibilidade para fins de apuração do IRPJ e da CSLL às remunerações pagas aos titulares do capital de terceiros e aos titulares de capital próprio, de modo que a dedutibilidade existente como regra geral aos juros pagos ao capital de terceiros altera o custo do capital de terceiros, tornando-o tributariamente mais vantajoso sob o ponto de vista do IRPJ e da CSLL. Diante de tal cenário, há uma política fiscal deliberada e justificada para tal distinção. Ademais, resta saber se os juros sobre o capital próprio e as**

³¹ A redação original do artigo 192, §3º, da Constituição Federal limitava inclusive as taxas de juros reais a doze por cento ao ano, sendo que a cobrança acima deste limite seria conceituada como crime de usura.

regras de subcapitalização mitigam a referida iniquidade tributária, bem como se há alternativas para que haja uma neutralidade tributária no tocante às decisões de financiamento da atividade empresarial.

1.2. PREMISSAS

1.2.1. DA FUNÇÃO PROMOCIONAL DO DIREITO

Norberto Bobbio salienta que o Direito pode limitar a esfera de ação dos indivíduos para um determinado sentido. Isto pode se dar com: (i) uma proibição normativa para que determinada ação não seja realizada, ou seja, uma restrição coativa da liberdade de agir; ou (ii) um estímulo para que uma determinada ação seja realizada em detrimento daquela não desejada pelo Estado³².

O uso de uma proibição normativa revela a função repressiva do Direito, na qual o Estado busca impedir a realização de comportamentos não desejados, ao passo que o uso de estímulos revela a função promocional do Direito, pela qual o Estado quer provocar comportamentos desejados³³.

Max Weber menciona que os limites do sucesso de uma coação legal no âmbito econômico surgem das seguintes fontes: (i) limitações da capacidade econômica das pessoas afetadas; e (ii) a proporção relativa da força dos interesses econômicos privados e dos interesses que estimulam a conformidade às regras do direito³⁴.

Cumprir destacar que entre os comportamentos não desejados e os desejados, há uma série de comportamentos que são indiferentes ao Estado. Como exemplo de tais

³² BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

³³ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 136-137.

³⁴ WEBER, Max. *O Direito na Economia e na Sociedade*. São Paulo: Ícone, 2011, p. 50-52.

comportamentos, Norberto Bobbio cita a elaboração ou não de testamento e a decisão de participação ou não em um concurso público³⁵.

Norberto Bobbio menciona ainda duas formas de estímulos relacionados à função promocional do direito: (i) os incentivos; e (ii) os prêmios³⁶.

Os incentivos visariam facilitar o exercício de uma atividade econômica, ao passo que os prêmios visam recompensar quem realizou uma atividade econômica³⁷.

Cabe notar que os incentivos acompanhariam a formação de uma atividade econômica e os prêmios se relacionam com atividades já realizadas, se configurando como uma sanção positiva³⁸.

Norberto Bobbio chega a afirmar que a função promocional do Direito acaba por colocar em crise a teoria do Direito como ordenamento coativo fundamentada nos estudos de Hans Kelsen³⁹.

Assim, a função promocional do Direito afasta o foco do uso das sanções negativas, passando conferir importância às sanções positivas⁴⁰.

Cumprido notar que ao desenvolver a “Teoria Pura do Direito”, Hans Kelsen a descreve como uma teoria do Direito Positivo, que busca responder à questão “O que é e como é o Direito?”, sem se preocupar com o que deve ser o Direito ou como ele deve ser elaborado⁴¹.

Para tanto, Kelsen chega a afirmar que se trata de Ciência do Direito e não Política do Direito⁴².

A pureza jurídica de sua abordagem adviria da exclusão do estudo do Direito de outras Ciências, ainda que estas possuam ter objetos com estreita conexão com a área jurídica,

³⁵ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 136-137.

³⁶ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

³⁷ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

³⁸ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

³⁹ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

⁴⁰ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

⁴¹ KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.

⁴² KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.

visto que a “teoria pura” visa “evitar um sincretismo metodológico que obscurece a essência da ciência jurídica e dilui os limites que lhe são impostos pela natureza do seu objeto”⁴³.

Norberto Bobbio cita a especialização analítica do Direito, uma vez que houve um movimento em direção ao estudo da estrutura do ordenamento jurídico, o que foi favorecido pela divisão de trabalho entre os juristas e os sociólogos. Aos juristas caberia a análise do Direito a partir do seu interior, ao passo que aos sociólogos caberia observar o Direito a partir de seu exterior⁴⁴.

Manuel Atienza destaca que as teorias jurídicas que respondem as questões basilares do Direito (O que é direito? Para que serve o direito? Como deveria ser o direito?) podem ser consolidadas em duas perspectivas: (i) estruturalismo, pelo qual o foco do estudo do direito deve ser a sua sistematicidade; (ii) funcionalismo, pelo qual o direito se volta para a satisfação de interesses sociais e na implementação das funções a que ele se propõe; e (iii) ética jurídica, pela qual o direito deve ser analisado como expressão de determinados valores sociais ou concepções de justiça⁴⁵.

A análise funcional do Direito estende a sua ótica além da análise estrutural do ordenamento jurídico, requerendo o estudo das relações entre o Direito e a sociedade⁴⁶.

Diante das limitações das sanções negativas, cresce a crescente importância da função promocional do direito, sobretudo de normas jurídicas relacionadas com as atividades econômicas.

Norberto Bobbio destaca que a relação entre Direito e Economia deve ser uma imposição metodológica para a atividade do jurista, que deve observar tanto a estrutura normativa quanto a função econômica de um determinado instituto⁴⁷.

⁴³ KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.

⁴⁴ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 196.

⁴⁵ ATIENZA, Manuel. *Introducción al Derecho*. Barcelona: Fontamara, 1998, p. 51-55.

⁴⁶ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 101-103.

⁴⁷ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 250-251.

O contexto funcional do Direito também é aludido por Eros Grau, para quem as normas-objetivo surgem quando o direito se torna instrumento de governo e deixa de se voltar apenas à produção de ordem e segurança⁴⁸.

Assim, o Direito passa a ser visto como meio de implementação de políticas públicas com vistas a diferentes finalidades⁴⁹.

Eros Grau menciona que as normas-objetivo não se enquadram nas normas de conduta ou de organização, caracterizando-as como normas que deixam explícitas as suas finalidades e resultados, assim como tais normas permitem que a interpretação teleológica seja mais objetiva⁵⁰.

No que tange ao Direito Econômico, a função promocional do Direito demonstra a passagem do Estado liberal ao Estado que se propõe a dirigir no todo ou em parte a atividade econômica de um país⁵¹.

Ao analisar o papel do jurista, Fábio Konder Comparato assinala que o jurista não deve apenas buscar compreender o direito vigente, mas também deve buscar a produção das instituições jurídicas do futuro, visto que o direito deve ser continuamente construído em função da realidade social⁵².

No mesmo diapasão, é possível encontrar a ideia de função promocional do direito na obra de André Franco Montoro, para o qual o direito possui uma função transformadora do meio social, de forma que o direito pode se tornar um dos principais agentes da mudança social, sobretudo em momentos de crise e quando o desenvolvimento econômico e social for considerado como imperativo histórico⁵³.

⁴⁸ GRAU, Eros Roberto. *Por Que Tenho Medo dos Juizes: a Interpretação/Aplicação do Direito e os Princípios*. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 85.

⁴⁹ GRAU, Eros Roberto. *Por Que Tenho Medo dos Juizes: a Interpretação/Aplicação do Direito e os Princípios*. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 85.

⁵⁰ GRAU, Eros Roberto. *Por Que Tenho Medo dos Juizes: a Interpretação/Aplicação do Direito e os Princípios*. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 85.

⁵¹ BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 71-73.

⁵² COMPARATO, Fábio Konder. *Papel do Jurista num Mundo em Crise de Valores*. In: Revista dos Tribunais n. 713. Março de 1995, p. 282.

⁵³ MONTORO, André Franco. *Introdução à Ciência do Direito*. 22ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 595-596.

Destarte, para o referido autor caberia ao direito a missão de dirigir e ordenar o processo desenvolvimentista que, no plano econômico, se materializaria sob a forma de direção, estímulos e disciplina de investimentos, capitais, tributos entre outros setores⁵⁴.

Ante o exposto, a presente tese parte do pressuposto da função promocional do Direito, de modo que o Estado pode atuar por meio de estímulos com vistas à consecução de alguns objetivos predeterminados.

1.2.2. DA INTERDISCIPLINARIDADE NO ESTUDO DO DIREITO

Ao estudar o método interdisciplinar no Direito, Marcelo Neves acentua que a interdisciplinaridade pode compreender tanto um somatório de conhecimentos de subáreas do direito, quanto envolver o estudo de um tema sob a ótica de diferentes ciências⁵⁵.

A interdisciplinaridade não vem negar a autonomia disciplinar, mas sim fortalecer o estudo do direito, dado que a linguagem própria de um campo do saber é traduzida para a linguagem própria do direito⁵⁶.

Em outras palavras, a interdisciplinaridade permite uma forma específica de acoplamento estrutural entre duas disciplinas, havendo várias interdisciplinaridades, conforme os campos do saber que se relacionam⁵⁷.

O estudo do direito foi refratário de certa forma ao método interdisciplinar, em parte devido à obra “Teoria Pura do Direito” de Hans Kelsen, para o qual fundamentava sua teoria no ordenamento jurídico positivado, e não em como o Direito deveria ser elaborado⁵⁸.

Para tanto, a interdisciplinaridade do direito com outras ciências era vista como um risco de sincretismo metodológico⁵⁹.

⁵⁴ MONTORO, André Franco. *Introdução à Ciência do Direito*. 22ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 595-596.

⁵⁵ NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinaridade*. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica. Porto Alegre: Instituto de Hermenêutica Jurídica, nº 1, 2003, p. 207-214.

⁵⁶ NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinaridade*. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica. Porto Alegre: Instituto de Hermenêutica Jurídica, nº 1, 2003, p. 207-214.

⁵⁷ NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinaridade*. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica. Porto Alegre: Instituto de Hermenêutica Jurídica, nº 1, 2003, p. 207-214.

⁵⁸ KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.

⁵⁹ KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.

A aversão aos estudos interdisciplinares também decorria da necessidade de exaltação da autonomia de diversos ramos do direito que se consolidavam.

Nesse sentido, é interessante notar o afastamento do Direito Tributário da Ciência das Finanças e do Direito Financeiro.

José Souto Maior Borges assinala que a dogmática do Direito Tributário teve um relevante papel na evolução do Direito Tributário, ao afirmar a sua autonomia científica⁶⁰.

Nessa linha, o processo evolutivo da redução de complexidades é o método que foi mais utilizado para o estudo do Direito Tributário, excluindo-se as análises do fenômeno tributário que também envolvessem a Economia do Setor Público, que estaria no mundo do “dever ser” de políticas fiscais, ou até mesmo o Direito Financeiro, de forma que o Direito Tributário preocupava-se com arrecadação e os gastos seriam de responsabilidade do Direito Financeiro⁶¹.

Todavia, José Souto Maior Borges considera que a dogmática atingiu um ponto de saturação, na qual poucos avanços teóricos vêm sendo alcançados, o que impede um progresso efetivo nos estudos jurídicos sobre tributo⁶².

Nessa linha, o referido autor exalta a busca por trabalhos interdisciplinares que abordem o fenômeno tributário⁶³.

Em que pese os efeitos positivos da pesquisa interdisciplinar, Marcelo Neves aponta que os trabalhos devem ter o cuidado de evitar: (i) um modelo enciclopédico, que tenha pouco significado teórico para as diversas áreas do saber; (ii) um imperialismo disciplinar no âmbito do direito, tal qual pode ocorrer quando há supervalorização da análise econômica do direito, em que se pretende subordinar os critérios do direito a uma racionalidade puramente econômica; e (iii) confusão de interdisciplinaridade com metadisciplinaridade, isto é, uma imposição de limites e formas de intercâmbio entre áreas do saber referentes ao direito, sem que sejam levados

⁶⁰ BORGES, José Souto Maior. *Um Ensaio Interdisciplinar em Direito Tributário: Superação da Dogmática*. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 211, 2013, p. 106-121.

⁶¹ BORGES, José Souto Maior. *Um Ensaio Interdisciplinar em Direito Tributário: Superação da Dogmática*. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 211, 2013, p. 106-121.

⁶² BORGES, José Souto Maior. *Um Ensaio Interdisciplinar em Direito Tributário: Superação da Dogmática*. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 211, 2013, p. 106-121.

⁶³ BORGES, José Souto Maior. *Um Ensaio Interdisciplinar em Direito Tributário: Superação da Dogmática*. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 211, 2013, p. 106-121.

em consideração a complexidade e conflitos da relação entre direito e outros fenômenos sociais⁶⁴.

No presente trabalho, o método interdisciplinar se fará constante, uma vez que o próprio Direito Econômico é interdisciplinar por natureza conforme veremos a seguir.

Além disso, o fenômeno tributário tem reflexos em diferentes ciências, sobretudo na Economia e no Direito.

No âmbito da Economia, há área de estudo denominada “Ciência das Finanças” ou “Economia do Setor Público”, cujo estudo é voltado para a atividade financeira dos entes governamentais, que envolve tanto a obtenção de seus recursos por meio de tributos, uso ou cessão do seu patrimônio ou até mediante empréstimos públicos, quanto os gastos governamentais.

Com relação ao Direito, há o estudo dos tributos por meio do Direito Tributário, que cuida da regulação jurídica da relação tributária, pela qual parte do patrimônio dos particulares é entregue aos entes governamentais na forma de tributos. Na seara do Direito Financeiro, há a regulação dos gastos públicos, orçamentos, receitas originárias e da dívida pública.

Em que pese o Direito e a Economia sejam as principais ciências em que o fenômeno tributário é utilizado, o presente trabalho irá buscar ferramentas para melhor entendê-lo nas Ciências Contábeis e na Administração Financeira, também conhecida como Finanças Corporativas.

1.2.3. DO MÉTODO DE PESQUISA NO DIREITO ECONÔMICO

O Direito Econômico talvez seja o ramo do direito que possui mais relações interdisciplinares com os demais ramos, uma vez que o direito tem por objeto a regulação da vida social e grande parte das relações possui, em maior ou menor grau, um conteúdo econômico.

⁶⁴ NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinaridade*. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica. Porto Alegre: Instituto de Hermenêutica Jurídica, nº 1, 2003, p. 207-214.

No I Seminário de Professores de Direito Econômico, realizado em 1977 e cujo um dos produtos foi a Carta do Caraça, os professores participantes afirmaram que o Direito possui função criadora e de renovação para tirar a sociedade de uma estagnação nas áreas jurídica, econômica e política com reflexos no meio social⁶⁵.

Nesse sentido, o item 7 da Carta do Caraça assinala que os programas de Direito Econômico deveriam espelhar o relacionamento entre a Ordem Jurídica e a Política Econômica⁶⁶.

Ainda no referido seminário, Alberto Venancio Filho pontuou que a norma jurídica econômica é uma norma jurídica especial, cuja finalidade é intervir na economia, estimulando, permitindo ou proibindo determinado comportamento⁶⁷.

Ao tratar da relação entre Direito e Economia, Fábio Nusdeo menciona que dificilmente será encontrado um Direito não econômico, isto é, uma regulação jurídica não relacionada à escassez de bens frente às infinitas necessidades humanas⁶⁸.

Este também é o raciocínio de Miguel Reale, que pontificava que há uma interação dialética entre Direito e Economia, de forma que os atos humanos têm geralmente conteúdo econômico, mas se revestem de formas jurídicas⁶⁹.

⁶⁵ PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 184.

⁶⁶ PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 12.

⁶⁷ PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 69.

⁶⁸ NUSDEO, Fábio. *O Ensino de Economia como Matéria Propedêutica ao Direito Econômico*. In: PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 194.

⁶⁹ REALE, Miguel. *Lições Preliminares de Direito*. 25ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 21-22.

Eros Grau destaca que uma das características principais do Direito Econômico é a regulação da atividade econômica sob o ponto de vista macrojurídico. Assim, a insolvência é tratada sob a ótica microjurídica no Direito Empresarial, em que são analisados os interesses individuais dos sujeitos envolvidos na relação comercial, ao passo que no âmbito do Direito Econômico todos os interesses dos agentes de mercado são levados em conta com relação ao tema da insolvência⁷⁰.

Como decorrência de tal raciocínio, as normas de Direito Econômico instrumentalizam o alcance de determinados objetivos macroeconômicos⁷¹.

Ao tratar das possíveis pesquisas relacionando Direito e Economia, Pêrsio Arida cita as seguintes linhas: (i) norma jurídica como geradora de distorções econômicas; (ii) norma jurídica como necessária para a correção de funcionamento ineficiente do mercado; (iii) busca da norma jurídica que mais se coaduna com a alocação eficiente de recursos; e (iv) modelo de aprendizado conjunto da Economia e do Direito⁷².

Como exemplo da linha de pesquisa na qual a norma jurídica é vista como geradora de distorções econômicas, vale citação da obra “Comentários à Lei do Inquilinato” de Fábio Nusdeo⁷³, na qual o autor demonstra os efeitos do Decreto-lei n. 4.598/42 sobre as locações.

⁷⁰ GRAU, Eros Roberto. *Notas sobre o Ensino do Direito Econômico*. In: PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 203.

⁷¹ GRAU, Eros Roberto. *Notas sobre o Ensino do Direito Econômico*. In: PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUS-DEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. *I Seminário de Professores de Direito Econômico*. Belo Horizonte: UFMG, 1977, p. 203.

⁷² ARIDA, Pêrsio. *Direito e Economia*. In: NOBRE, Marcos; COSTA, Judith Martins; SUNDFELD, Carlos Ari; ADORNO, Sérgio; VIEIRA, Oscar Vilhena; ARIDA, Pêrsio; SALOMÃO FILHO, Calixto; FERRAZ JR., Tercio Sampaio Ferraz; LOPES, José Reinaldo de Lima; MACEDO JR., Ronaldo Porto; DIAS NETO, Theodomiro; BUENO, Cassio Scarpinella; FORGIONI, Paula. *O que é Pesquisa em Direito?* São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 141-151.

⁷³ NUSDEO, Fábio. *Comentários à Lei do Inquilinato – Lei n.º 4.494, de 1964 – Aspectos jurídico-econômicos, interpretação, cálculos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1965.

Fábio Nusdeo menciona que tal norma surge em um contexto de um governo autoritário e em um momento de maior intervenção estatal na economia. A referida norma estabeleceu o congelamento do valor dos aluguéis com algumas atenuações⁷⁴.

A referida norma acabou produzindo os seguintes efeitos: (i) tanto um excedente de renda dos locatários que foi gasto na aquisição de bens de consumo, favorecendo o processo de industrialização no Brasil; (ii) quanto o aumento do preço dos aluguéis “novos”, uma vez que os locadores sabiam que não poderiam aumentar o valor dos aluguéis, permanecendo estes imutáveis por um longo período⁷⁵.

Como se nota, uma norma jurídica pode trazer efeitos altamente distorcivos na economia, produzindo consequências diretas no comportamento dos agentes econômicos e afetando a sociedade como um todo.

No que tange à abordagem da norma jurídica como necessária para a correção do mercado, vale mencionar os custos sociais decorrentes do exercício da atividade econômica pelos particulares.

Em sua tese de doutorado, Fábio Nusdeo propõe que as economias externas ou externalidades resultam de uma interação direta externa ao mercado e não necessariamente externa à unidade econômica. Tal distinção se baseia no fato de que as externalidades decorrem do fato de que a função de produção inclui diversas variáveis que estão fora do controle da empresa produtora⁷⁶.

Quando os efeitos externos são positivos, fala-se em economia externa ou externalidade positiva, ao passo que as deseconomias externas ou externalidades negativas se referem às hipóteses em que os efeitos externos são negativos⁷⁷.

No caso das deseconomias externas, verifica-se que em uma economia de mercado, os agentes econômicos atuarão no sentido de maximizar os seus resultados e, para isso, tentarão

⁷⁴ NUSDEO, Fábio. *Comentários à Lei do Inquilinato – Lei n.º 4.494, de 1964 – Aspectos jurídico-econômicos, interpretação, cálculos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1965, p. 12-15.

⁷⁵ NUSDEO, Fábio. *Comentários à Lei do Inquilinato – Lei n.º 4.494, de 1964 – Aspectos jurídico-econômicos, interpretação, cálculos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1965, p. 12-15.

⁷⁶ NUSDEO, Fábio. *Contribuição ao Estudo das Deseconomias Externas*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 1972, p. 3-5.

⁷⁷ NUSDEO, Fábio. *Contribuição ao Estudo das Deseconomias Externas*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 1972, p. 9-15.

reduzir ao máximo os seus custos, transferindo-os para terceiros sob a forma de externalidades negativas⁷⁸.

Dentre as externalidades negativas, Fábio Nusdeo cita os custos sociais ambientais decorrentes do desenvolvimento em sua obra “Desenvolvimento e Ecologia” pela Editora Saraiva⁷⁹.

Partindo de uma externalidade decorrente do desenvolvimento econômico, o referido trabalho é inovador ao tratar de um tema ainda pouco explorado no Direito brasileiro da época: o meio ambiente.

O autor menciona que um dos grandes problemas relacionados à preservação do meio ambiente diz respeito à sua mensuração, de modo que altamente subjetiva a quantificação do valor dos serviços ambientais, assim como dos custos associados a sua deterioração⁸⁰.

Diante do potencial dilema entre desenvolvimento econômico e a preservação do meio ambiente, Fábio Nusdeo propõe que os custos sociais da deterioração ambiental sejam integrados ao circuito econômico, de modo que o processo de desenvolvimento seja orientado de forma que cause o menor dano possível ao meio ambiente, bem como os poluidores sejam responsabilizados pelos danos causados⁸¹.

Com relação à abordagem de busca da norma jurídica que mais se coaduna com a alocação eficiente de recursos, vale destacar que se trata de um dos grandes desafios da ação econômica, sobretudo porque não há uma resposta ótima e universal para tal questão, de forma que a decisão pode ser diferente a depender de quem for o responsável por ela.

Nessa linha, Fábio Nusdeo assinala que o processo decisório quando feito pelo mercado está sujeito a falhas decorrentes de sua inoperacionalidades, assim como há objetivos conflitantes e pressões de grupos organizados, que acabam influenciando a elaboração normativa quando o processo decisório é feito pelo Estado⁸².

⁷⁸ NUSDEO, Fábio. *Contribuição ao Estudo das Deseconomias Externas*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 1972, p. 9-15.

⁷⁹ NUSDEO, Fábio. *Desenvolvimento e Ecologia*. São Paulo: Saraiva, 1975.

⁸⁰ NUSDEO, Fábio. *Desenvolvimento e Ecologia*. São Paulo: Saraiva, 1975, p. 139-144.

⁸¹ NUSDEO, Fábio. *Desenvolvimento e Ecologia*. São Paulo: Saraiva, 1975, p. 139-144.

⁸² NUSDEO, Fábio. Discurso de Posse de Professor Titular. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. v. 89 (1994), p. 427-431.

Fábio Nusdeo conclui que cada sociedade, ao longo de sua trajetória histórica, irá escolher se o processo decisório econômico estará mais nas mãos do mercado ou do Poder Público, demonstrando que não há modelo perfeito, mas sim um movimento pendular ora para um lado, ora para outro⁸³.

Por fim, no que diz respeito ao modelo de aprendizado conjunto da Economia e do Direito, Persio Arida cita o exemplo da limitação constitucional dos juros a 12% ao ano. Para o referido autor, ainda que ele não concorde com a supracitada prescrição constitucional, mais eficiente do que não aplicá-la com base em um entendimento de que ela não é autoaplicável, seria (sob a ótica da economia) aplicá-la estritamente para que fosse evidenciado o seu efeito distorcivo para que, em um passo seguinte, tal norma constitucional fosse alterada, no entanto, não passa despercebida a dificuldade de alterações legislativas, sobretudo constitucionais, no Brasil⁸⁴.

Como se nota, são possíveis várias abordagens para estudo das questões relacionados com Direito e Economia, no entanto, Washington Peluso Albino de Souza aponta que o Direito Econômico possui suas próprias “regras”, que configuram os instrumentos utilizados pelos operadores do Direito para atender à realidade da política econômica na vida dos indivíduos e da sociedade⁸⁵.

Para o referido autor, as “regras” do Direito Econômico são as seguintes: (i) regra do equilíbrio, pela qual busca-se a mais justa ponderação dos interesses individuais e sociais postos em confronto, tal qual a ideia do ótimo de Pareto e até o princípio da eficiência aclamado por Posner e alguns seguidores da Análise Econômica do Direito; (ii) regra da equivalência, pela qual as contraprestações das transações econômicas tendem a ser equivalentes; (iii) regra da recompensa, que consiste no interesse dos agentes econômicos se mover por uma recompensa, de forma que esta se liga à relação custo-benefício e à ideia de economicidade; (iv) regra da

⁸³ NUSDEO, Fábio. Discurso de Posse de Professor Titular. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. v. 89 (1994), p. 427-431.

⁸⁴ ARIDA, Persio. *Direito e Economia*. In: NOBRE, Marcos; COSTA, Judith Martins; SUNDFELD, Carlos Ari; ADORNO, Sérgio; VIEIRA, Oscar Vilhena; ARIDA, Persio; SALOMÃO FILHO, Calixto; FERRAZ JR., Tercio Sampaio Ferraz; LOPES, José Reinaldo de Lima; MACEDO JR., Ronaldo Porto; DIAS NETO, Theodomiro; BUENO, Cassio Scarpinella; FORGIONI, Paula. *O que é Pesquisa em Direito?* São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 141-151.

⁸⁵ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Primeiras Linhas de Direito Econômico*. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005, p. 121.

liberdade de ação, que parte do pressuposto do condicionamento das decisões individuais diante da política econômica adotada pelas autoridades; (v) regra da primazia da realidade social, pela qual ao dispor sobre o modo de manifestação dos atos e fatos econômicos e ajustá-los à ideologia adotada pelas autoridades, a norma de Direito Econômico visa obedecer à realidade econômica ao invés de distorcê-la; (vi) regra do interesse social, pela qual as normas brasileiras de Direito Econômico visam o desenvolvimento econômico, a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa; (vii) regra da indexação, que pressupõe a adoção de medidas defensivas dos interesses privados quando a variação do poder aquisitivo da moeda ultrapassar os índices admitidos em uma economia estabilizada; (viii) regra da utilidade pública, pela qual as tarifas e ônus deverão ser compatíveis com as finalidades da administração e da política econômica; (ix) regra da oportunidade, pela qual deve ser levada em consideração o sentido de oportunidade como justificativa diante da política econômica na apreciação dos comportamentos dos agentes econômicos; (x) regra da razão, que permite a interpretação em sentido contrário a dispositivo normativo, desde que conduza a efeitos reais em benefício comum e do mercado; (xi) regra da irreversibilidade, pela qual os agentes econômicos devem levar em conta as condições de irreversibilidade dos efeitos da política econômica; (xii) regra da precaução, que pressupõe a busca por garantias efetivas contra a probabilidade dos prejuízos econômicos e sociais decorrentes da política econômica; (xiii) regra da flexibilização, que também decorre da possibilidade de compensação econômica em caso de desequilíbrios causados pela política econômica; e (xiv) regra da subsidiariedade, uma vez que a Economia deve ser usada como fonte auxiliar das normas de Direito Econômico⁸⁶.

Com relação aos efeitos tributários indutores que serão objeto do presente trabalho, são relevantes as regras supracitadas da recompensa e da liberdade de ação, dado que ambas pressupõe o livre arbítrio dos agentes econômicos para tomada de decisões, ao mesmo tempo em eles reagem a estímulos, levando em consideração a relação custo-benefício das decisões possíveis.

⁸⁶ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Primeiras Linhas de Direito Econômico*. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005, p. 121-133.

Em outras palavras, os agentes econômicos buscam maximizar seus interesses ao tomarem as decisões.

Nessa linha, ao tratar do conteúdo econômico do Direito, Washington Peluso Albino de Souza aponta que a ação humana se funda no interesse, de modo que uma linha de maior vantagem comandará a decisão do agente econômico⁸⁷.

Modesto Carvalhosa aponta que por meio do critério da economicidade, busca-se outorgar à norma jurídica uma eficácia capaz de motivar, modificar e dirigir o comportamento das atividades econômicas⁸⁸.

A partir das considerações levantadas, buscar-se-ão os fundamentos jurídicos que possibilitariam delimitar a atuação do Estado através da política fiscal para determinar a forma de financiamento das atividades empresariais.

No que diz respeito ao estudo da tributação sob a ótica do Direito Econômico, Eros Grau assevera que a análise econômica do fenômeno tributário é indispensável à sua própria compreensão, dado que o tributo é parcela do produto nacional, sendo transferida do setor privado para o setor público com posterior retorno ao setor privado sob a forma de bens ou serviços⁸⁹.

1.2.4. DAS APROXIMAÇÕES ENTRE O MÉTODO DO DIREITO ECONÔMICO E O “LAW & ECONOMICS”

Conforme visto no tópico anterior, é premissa fundamental do Direito Econômico que o agente econômico tenta maximizar seus interesses.

Tal premissa não é diferente no âmbito da Análise Econômica do Direito, também conhecida como “Law & Economics”.

⁸⁷ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Direito Econômico e Política Econômica*. Belo Horizonte: Prisma, 1971, p. 39

⁸⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Direito Econômico: obras completas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 365.

⁸⁹ GRAU, Eros Roberto. *Conceito de Tributo e Fontes do Direito Tributário*. São Paulo: Resenha Tributária, 1975, p. 9-15.

Na tentativa de traçar uma história da Análise Econômica do Direito, Ejan Mackaay e Stéphane Rousseau assinalam que o uso de conceitos econômicos para a compreensão do Direito não é novo, podendo ser observado nas obras de Maquiavel, Hobbes e Locke, no entanto, a utilização de forma mais corrente dos conceitos econômicos se origina de duas correntes antecedentes: (i) o dito “imperialismo econômico”, pelo qual as ferramentas de análise econômica passaram a ser utilizados por outros campos da ciência a partir dos anos 50, tais quais pela Ciência Política e pela Sociologia; e (ii) o “realismo jurídico”, cuja manifestação se iniciou entre as duas grandes guerras mundiais e que partia de uma ideia que economia e sociologia não eram apenas disciplinas conexas, fazendo parte, de alguma forma, do direito⁹⁰.

A partir de tal contexto, Ejan Mackaay e Stéphane Rousseau propõem quatro fases do desenvolvimento da análise econômica do direito: (i) o lançamento entre os economistas; (ii) a aceitação do paradigma; (iii) o debate sobre os fundamentos; e (iv) o movimento ampliado⁹¹.

O lançamento da análise econômica do direito entre economistas remonta ao período entre 1957 e 1972, no qual muitos economistas aplicaram seus conceitos e métodos a questões que até então não eram estudadas pela economia, tal qual o estudo de Mancur-Olson sobre a ação coletiva e os eventuais efeitos dos caronas (“free riders”) nas greves. Tal fase é marcada também pelo lançamento da revista “Journal of Law and Economics” em 1958 pela Universidade de Chicago⁹².

Nessa fase, é de fundamental importância a publicação do artigo “The Problem of Social Cost” de Ronald Coase, em 1960, no qual Coase irá buscar como se dará a alocação do ônus de uma externalidade (ex.: fagulhas de um trem à vapor e incêndios em casas localizadas ao lado das estradas de ferro; barulho de uma máquina de confeitaria em imóvel vizinho ao de um médico)⁹³.

Elizabeth Farina também situa a obra de Ronald Coase como inauguradora da escola da Nova Economia Institucional, que foi uma abordagem que proporcionou a aproximação dos

⁹⁰ STEPHEN, Franz H. *Teoria Econômica do Direito*. São Paulo: Makron Books, 1993, p. 8.

⁹¹ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 8-9.

⁹² MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 9-10.

⁹³ COASE, Ronald H. *A Firma, o Mercado e o Direito*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2016, p. 95-102.

conceitos econômicos de mercado e firma e suas dimensões jurídicas, embora para a referida autora, o artigo de Ronald Coase “The Nature of Firm”, de 1937, já possa ser considerado como o precursor de tal tipo de análise⁹⁴.

Na fase do paradigma (da análise econômica) aceito pelo direito, que vai de 1972 até 1980, já é possível observar o uso da análise econômica do direito de maneira mais permanente e sistemática⁹⁵.

Nesse sentido, se faz fundamental citar a publicação da obra “Economic Analysis of Law”, lançada em 1972, pelo professor de direito Richard Posner. Mackaay e Rousseau assinalam que a obra de Posner vai dominar o movimento da análise econômica ao longo dos dez anos seguintes, embora seja possível afirmar que a obra de Posner continua sendo a de mais impacto no âmbito da Análise Econômica do Direito⁹⁶.

Como decorrência da publicação da obra de Posner, surgem diversos cursos e disciplinas sobre análise econômica do direito em diversas universidades norte-americanas, assim como surge um novo veículo para publicação de artigos sobre o tema: o “Journal of Legal Studies”, uma revista em que Posner se torna o primeiro editor⁹⁷.

A fase do debate sobre os fundamentos da análise econômica de direito vai de 1980 a 1982 e abrange o momento em que a análise econômica do direito passa a ser criticada para determinação se ela própria se constitui uma efetiva teoria do direito⁹⁸.

Por fim, a fase final e que perdura desde 1982 até os dias de hoje é denominada de movimento ampliado, na qual é possível observar vários expoentes da análise econômica do direito criando suas “escolas de pensamento” dentro de universidades, cada qual com a sua

⁹⁴ FARINA, Elizabeth. *Prefácio*. In: ZYLBERSZTAJN, Decio, SZTAJN, Rachel. *Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações*. São Paulo: Campus, 2005, p. XII.

⁹⁵ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 10-11.

⁹⁶ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 10-11.

⁹⁷ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 10-11.

⁹⁸ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 10-11.

nuaance. Ademais, ressalte-se que Richard Posner foi nomeado juiz da Corte Federal de Apelações em 1981, no entanto, não deixou de publicar artigos e livros⁹⁹.

Feita uma análise histórica da análise econômica do direito, é importante tentar determiná-la ou conceituá-la.

Ivo Gico Jr. define a análise econômica do direito como o campo do conhecimento humano que tem por finalidade empregar as variadas ferramentas teóricas e empíricas econômicas (e ciências afins) para expandir a compreensão e o alcance do direito, assim como aperfeiçoar o desenvolvimento, a aplicação e a avaliação das normas jurídicas, especialmente em relação às suas consequências¹⁰⁰.

Dessa forma, a economia fornece uma estrutura teórica para a análise do direito, quer seja um método dedutivo de prognósticos acerca de um comportamento conforme o direito, quer seja um método de dedução de um conjunto de normas com vistas a produzir um comportamento desejado¹⁰¹.

Os cidadãos não permanecem passivos diante das alterações das regras a que estão submetidos, de modo que eles podem se adaptar o seu comportamento ou não à nova regra. E em caso de adaptação de comportamento, também eles irão decidir sobre em qual direção se dará o seu comportamento¹⁰².

Nesse sentido, a análise econômica do direito parte do pressuposto de que a regra de direito não controla, diretamente, o comportamento das pessoas, mas apenas prevê as consequências jurídicas para quem adere ou não ao comportamento desejado¹⁰³.

Jairo Saddi e Armando Castelar Pinheiro assinalam que a análise econômica do direito parte das seguintes premissas: (i) os indivíduos sempre buscam aquilo que consideram ser o melhor para si, preferindo mais a menos satisfação; (ii) no processo de maximização da sua utilidade, os indivíduos reagem aos incentivos que recebem do ambiente em que vivem e

⁹⁹ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 10-11.

¹⁰⁰ GICO JR., Ivo. *Introdução ao Direito e Economia*. In: TIMM, Luciano Benetti. *Direito e Economia no Brasil*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 1-2.

¹⁰¹ STEPHEN, Franz H. *Teoria Econômica do Direito*. São Paulo: Makron Books, 1993, p. 2.

¹⁰² MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 4-5.

¹⁰³ MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 4-5.

trabalham (inclusive o sistema de preços); e (iii) as regras legais moldam os incentivos a que os indivíduos estão submetidos, de forma que elas influem nas decisões de troca, produção, consumo, investimento etc¹⁰⁴.

Em igual sentido, Cristiano Carvalho destaca que as normas jurídicas influem nas escolhas dos indivíduos, pois implicam preços para a sua conduta, de forma que tais preços são calculados na ponderação custo-benefício¹⁰⁵.

Nesse sentido, conforme a teoria da escolha racional, os indivíduos são autointeressados (agem para maximizar seu bem-estar), realizam escolhas consistentes conforme a informação de que dispõem e reagem a incentivos¹⁰⁶.

Vale destacar que o instrumento de cognição do homem é a razão, que é a aptidão para processar dados e deles construir conceitos¹⁰⁷.

Assim, toda escolha de um indivíduo depende do valor que o agente atribui às possibilidades que se lhe apresentam quando tem de optar por agir de uma ou outra forma¹⁰⁸.

Todavia, sempre que o indivíduo optar por uma alternativa, ele exclui as demais, ou seja, há uma renúncia. Logo, sempre haverá um “trade off”, uma troca que implica um custo de oportunidade, sendo que um indivíduo sempre buscará alcançar os melhores resultados possíveis a partir de recursos limitados, ou seja, buscará a eficiência¹⁰⁹.

Richard Posner já destacava que a análise econômica do direito se fundamentava em que as pessoas são maximizadoras racionais de suas satisfações, sendo que a lei pode ser entendida como uma negociação entre diferentes agentes¹¹⁰.

A importância da aplicação das ferramentas econômicas ao direito diante das premissas supracitadas é destacada por Robert Cooter e Thomas Ulen, que asseveram que a economia pode fornecer uma teoria comportamental para prever como os indivíduos reagem às leis, com base na premissa de que eles reagem a incentivos, assim como a economia pode

¹⁰⁴ PINHEIRO, Armando Castelar, SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 89-90.

¹⁰⁵ CARVALHO, Cristiano. *Teoria da Decisão Tributária*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54-80.

¹⁰⁶ CARVALHO, Cristiano. *Teoria da Decisão Tributária*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54-80.

¹⁰⁷ CARVALHO, Cristiano. *Teoria da Decisão Tributária*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54-80.

¹⁰⁸ CARVALHO, Cristiano. *Teoria da Decisão Tributária*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54-80.

¹⁰⁹ CARVALHO, Cristiano. *Teoria da Decisão Tributária*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54-80.

¹¹⁰ POSNER, Richard A. *Problemas de Filosofia do Direito*. Tradução: Jefferson Luiz Camargo. São Paulo: Martins Fontes, 2007. Quarta parte, Capítulo 12, p. 473-526.

fornecer um padrão normativo útil para avaliação do direito e das políticas públicas, uma vez que a eficiência é um paradigma essencial para verificar se o custo-benefício de determinada política está adequado ou não¹¹¹.

Cristiano Carvalho assinala que um dos principais equívocos quando se trata de análise econômica do Direito Tributário é confundi-la com algum raciocínio seja “pró-fisco” ou “pró-contribuinte”, sendo que a origem do referido equívoco é a “interpretação econômica do fato gerador”, que remonta ao Código Tributário Alemão de 1919¹¹².

Todavia, a análise econômica do direito tributário nada tem a ver com tal interpretação mais arrecadatória do Direito Tributário e tem por finalidade a análise dos incentivos criados pelas normas, isto é, a análise econômica do direito tributário visará verificar a reação dos indivíduos às normas tributárias¹¹³.

No âmbito do Direito Tributário, é fundamental que as normas jurídicas sejam elaboradas com vistas aos potenciais resultados que elas terão no comportamento dos indivíduos.

Dessa forma, ao elaborar uma norma tributária, o legislador tributário deverá avaliar até que ponto a referida norma será eficiente. A título de ilustração, se uma nova obrigação acessória é instituída, mas não há previsão de sanção pela sua não entrega e tampouco órgão que a fiscalize, não há grandes incentivos à entrega da referida obrigação acessória. Como decorrência de tal falta de incentivos, é bem provável que seja pequeno o número de contribuintes que entreguem a referida obrigação acessória.

A partir da teoria de custos de transação de Ronald Coase, Paulo Caliendo assinala que a tributação pode ser entendida tanto como um custo de transação em sentido estrito, uma vez que é um custo para a formalização de um negócio jurídico, quanto como um custo de transação em sentido amplo, na medida em que a tributação é um custo a ser avaliado na

¹¹¹ COOTER, Robert, ULEN, Thomas. *Direito & Economia*. 5a ed. Porto Alegre: 2010, p. 25-27.

¹¹² CARVALHO, Cristiano. *Análise Econômica da Tributação*. In: TIMM, Luciano Benetti. *Direito e Economia no Brasil*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 246-248.

¹¹³ CARVALHO, Cristiano. *Análise Econômica da Tributação*. In: TIMM, Luciano Benetti. *Direito e Economia no Brasil*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 246-248.

utilização dos mecanismos de contrato, exercendo uma influência relevante na escolha dos arranjos contratuais¹¹⁴.

Em outras palavras, o tributo é um custo das transações econômicas que será levado em conta pelos agentes econômicos quando da tomada de decisões. Se eventualmente uma determinada transação econômica puder ser realizada tanto mediante um negócio jurídico tributável quanto mediante um negócio jurídico não tributável, é provável que os agentes econômicos avaliem a referida situação e tomem a decisão de praticar o negócio jurídico não tributável.

Diante de críticas dos teóricos mais dogmáticos do Direito, Bruno Salama tece ponderação no sentido de que a análise de Direito e Economia não se propõe a dar respostas definitivas para dilemas normativos, bem como não se limita a discutir o papel da eficiência na construção das normas jurídicas, de forma que seu papel preponderante é iluminar problemas jurídicos apontando implicações das potenciais diversas escolhas normativas, ou seja, é ponderar que a construção normativa não pode estar isolada das suas consequências práticas¹¹⁵.

Ante o exposto, tanto o método de pesquisa do Direito Econômico quanto a denominada Análise Econômica do Direito partem de pressupostos semelhantes, na medida em que os agentes econômicos reagem a incentivos para maximização de seus interesses, bem como levam em conta as potenciais consequências da elaboração, alteração ou extinção de uma norma jurídica.

1.3. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA E DA HIPÓTESE DE PESQUISA

1.3.1. PROBLEMAS

¹¹⁴ CALIENDO, Paulo. *Direito Tributário e Análise Econômica do Direito: Uma Visão Crítica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 22-23.

¹¹⁵ SALAMA, Bruno Meyerhof. *Direito e Economia: Textos Escolhidos*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 10-16.

(A) De que forma os custos de capitalização da atividade empresarial são afetados pelos tributos? Quais são as consequências no comportamento dos agentes econômicos decorrentes dos efeitos tributários na forma de financiamento da atividade empresarial?

(B) É possível identificar uma preferência justificada do Estado por um modo de financiamento da iniciativa privada, isto é, há políticas estatais que privilegiem o capital próprio ou o capital de terceiros?

(C) As medidas de política fiscal como os juros sobre capital próprio e as regras de subcapitalização conseguem afastar ou diminuir a iniquidade entre as diferentes formas de tributação das formas de financiamento da atividade empresarial? Como tornar tais medidas mais efetivas se o Estado objetivar tornar as decisões de financiamentos dos agentes mais neutras por meio de política fiscal?

1.3.2. HIPÓTESES

(A) Os custos de capitalização da atividade empresarial são afetados pelos tributos. Dessa forma, uma diferença tributária relevante nas diferentes formas de financiamento das empresas implica a alteração dos padrões de decisão dos empreendedores, que irão calcular se o benefício fiscal decorrente do financiamento com capital de terceiros torna o custo de capital terceiro menor do que o custo de capital próprio. Como decorrência de tal iniquidade tributária, é possível que se encontrem acionistas/sócios que preferem emprestar recursos à sociedade empresária da qual participam ao invés de realizarem um aumento de capital caso a empresa precise de mais recursos para consecução de suas atividades.

(B) No tocante à política fiscal de dedutibilidade dos juros de capital de terceiros, houve uma opção do Estado por privilegiar o capital de terceiros ao torná-lo fiscalmente mais atraente do que o capital próprio sob a ótica da pessoa jurídica que está sendo financiada. Tal preferência não foi deliberada na política fiscal com base em objetivos predeterminados, sendo mais uma consequência do modelo de imposto de renda da pessoa jurídica adotado no Brasil.

Não há limites objetivos para instituição de uma política fiscal que favoreça uma forma de financiamento da atividade empresarial em detrimento da outra.

(C) Em que pesem suas especificidades e seus diferentes objetivos, as regras de juros sobre capital próprio e de subcapitalização tributária têm como consequência (ainda que não deliberadamente) produzir uma diminuição entre as diferenças entre os efeitos tributários do custo de capital próprio e do capital de terceiros. Há espaço para aperfeiçoamento dos juros sobre capital próprio como custo de oportunidade dos sócios ou acionistas por meio de política fiscal que garanta a sua dedutibilidade independentemente da existência de lucros do exercício ou acumulados. Outra possibilidade de mitigação da iniquidade de tratamento tributário é a adoção do lucro antes dos juros e dos tributos sobre o lucro como base de cálculo do IRPJ e da CSLL.

1.4. APRESENTAÇÃO DA TESE E DE SUA CONTRIBUIÇÃO ORIGINAL À CIÊNCIA JURÍDICA BRASILEIRA

Ao tratar da tese de doutorado, Eduardo Marchi assinala que se trata de um trabalho original de pesquisa, que demonstra a capacidade de que seu autor faça avançar a disciplina a que se dedica¹¹⁶.

Segundo Eduardo Marchi, uma tese deve apresentar cientificidade, ou seja, ela se destina à comunidade científica da área de estudos correspondente¹¹⁷.

Para o referido autor, a cientificidade deriva do cumprimento de dois requisitos: (i) originalidade; e (ii) veracidade¹¹⁸.

¹¹⁶ MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Guia de Metodologia Jurídica: Teses, Monografias e Artigos*. 2ª. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 19.

¹¹⁷ MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Guia de Metodologia Jurídica: Teses, Monografias e Artigos*. 2ª. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 20-29.

¹¹⁸ MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Guia de Metodologia Jurídica: Teses, Monografias e Artigos*. 2ª. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 20-29.

A originalidade diz respeito à exigência de que tese apresente algo novo sobre o objeto tratado. Por outro lado, a veracidade resta configurada com a prova de que as afirmações feitas correspondem à verdade científica¹¹⁹.

No mesmo diapasão, como assevera Umberto Eco, uma tese teórica tem por objetivo enfrentar um problema abstrato, que pode ter sido ou não objeto de outras reflexões¹²⁰.

Umberto Eco menciona que o estudo científico possui os seguintes requisitos: (i) o estudo deve possuir um objeto reconhecível e definido de tal maneira que seja reconhecível igualmente pelos outros; (ii) o estudo deve dizer do objeto algo que ainda não foi dito ou rever sob uma ótica diferente o que já se disse; (iii) o estudo deve ser útil aos demais; e (iv) o estudo deve fornecer elementos para verificação e contestação das hipóteses apresentadas¹²¹.

O objeto do estudo é reconhecível e determinado ao abordar os efeitos tributários indutores na forma de financiamento da atividade empresarial.

Embora o estudo dos efeitos tributários indutores não seja, em si, novidade no Brasil¹²², a tese apresentada representa uma **contribuição original à Ciência Jurídica brasileira**, na medida em que o foco do efeito tributário indutor se dará sobre a decisão dos agentes econômicos se financiarem com capital próprio ou capital de terceiros. Os temas do financiamento da atividade empresarial, da estrutura de capital ideal e do custo de capital têm

¹¹⁹ MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Guia de Metodologia Jurídica: Teses, Monografias e Artigos*. 2ª. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 20-29.

¹²⁰ ECO, Umberto. *Como se faz uma tese*. 22ª ed. São Paulo: Perspectiva, 2009, p. 11.

¹²¹ ECO, Umberto. *Como se faz uma tese*. 22ª ed. São Paulo: Perspectiva, 2009, p. 21-24.

¹²² SCHOUERI, Luís Eduardo. *Normas Tributárias Indutoras e Intervenção Econômica*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. CORREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao estudo da extrafiscalidade*. Universidade de São Paulo, São Paulo, 1964. BOMFIM, Diego. *Extrafiscalidade: Identificação, Fundamentação, Limitação e Controle*. São Paulo: Noeses, 2015. LEÃO, Martha Toribio. *Controle da Extrafiscalidade*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. GOUVÊA, Marcus de Freitas. *A extrafiscalidade no direito tributário*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

sido muito explorados no âmbito da Administração Financeira¹²³, no entanto, são pouco analisados sob a ótica do Direito¹²⁴.

De um lado, partir da premissa da tese que será sustentada – os tributos não são neutros e produzem impactos nas decisões dos agentes econômicos, de modo que a dedutibilidade para fins de apuração do IRPJ e da CSLL dos juros pagos a terceiros se traduz em um incentivo tributário ao financiamento das sociedades empresárias com dívidas, uma vez que o custo nominal do capital de terceiros diminui após a inclusão do efeito da dedutibilidade dos juros, ao passo que não há dedutibilidade da remuneração paga ao capital próprio – implica admitir que houve uma opção do Estado, deliberada ou não, por instituir uma tributação menor no tocante ao IRPJ e à CSLL sobre o financiamento com capital de terceiros.

De forma inédita, propõe estabelecer se há limites ou não para a instituição de tratamento desigual no tocante à dedutibilidade para fins de IRPJ e CSLL sobre os gastos com a remuneração sobre o capital próprio e sobre o capital de terceiros.

Ademais, a tese se propõe a identificar formas de mitigar ou extinguir esse tratamento tributário diferenciado entre capital próprio e capital de terceiros, de modo que serão analisadas as regras de juros sobre capital próprio e de subcapitalização tributária.

Assim, o caráter interdisciplinar da tese envolvendo Direito, Economia, Contabilidade e Administração Financeira demonstra a sua **originalidade**, abordando uma perspectiva sobre a temática da “influência da tributação na estrutura de capital” ainda não explorada e, portanto, **não trivial** à Ciência do Direito.

¹²³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C.; GAPENSKI, Louis C. *Administração Financeira: teoria e prática*. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010. GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 12. ed. São Paulo: Pearson Education, 2010. GROPELLI, Angelico A.; NIKBAKHT, Ehsan. *Administração financeira*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. HOJI, Masakazu. *Administração Financeira e Orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras e orçamento empresarial*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010. SOLOMON, Ezra. *Teoria da Administração Financeira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977. WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000.

¹²⁴ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia*. Rio de Janeiro: Forense, 1989. BOTREL, Sergio, BARBOSA, Henrique Cunha. *Finanças Corporativas - Aspectos Jurídicos e Estratégicos*. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

A ciência pode ser definida como um agrupamento de conhecimentos científicos organizados de modo sistemático¹²⁵.

No presente caso, conhecimentos científicos de diferentes áreas serão trazidos com o objetivo de que seja feita uma análise crítica da indução hoje feita ao financiamento por capital de dívida, ao mesmo tempo em que haverá a proposição de modelos para mitigar a diferença de tratamento tributário entre o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros.

Outro critério fundamental para a cientificidade de uma tese é trazido por Karl Popper, para o qual não basta a verificabilidade de uma tese, mas a sua falseabilidade, de forma que deve ser possível refutá-la¹²⁶.

Ainda que tenhamos convicção a respeito da tese a ser defendida, trata-se, de outro lado, de **hipótese falseável**, na medida em que sua conclusão somente será válida se as premissas que serão construídas ao longo do trabalho forem suficientemente sólidas.

Nessa linha, cumpre mencionar que Jean-Pierre Lentin assinala que a ciência progride por meio do levantamento de hipóteses, sendo que a maior parte delas são testadas e consideradas falsas, isto é, os erros são o terreno fértil no qual a ciência finca suas raízes e captura suas forças, de modo que o erro é primordial para o desenvolvimento científico, dado que não há avanço sem ele¹²⁷.

Em sentido semelhante, Mário Henrique Simonsen pontua que o conhecimento humano tem como norte a busca da verdade, no entanto, ainda que seja possível produzir provas cabais de que uma proposição é falsa, raramente se prova que uma proposição é verdadeira, de forma que uma proposição testada e considerada verdadeira será aceita como verdade provisória até que alguém prove o contrário¹²⁸.

Trata-se, também, de hipótese **controversa**, visto que pode ser entendido que houve ou não opção do Estado por privilegiar o capital de terceiros ao torná-lo fiscalmente mais atraente do que o capital próprio sob a ótica da pessoa jurídica que está sendo financiada.

¹²⁵ GUIBOURG, Ricardo A., GHIHLIANI, Alejandro M., GUARINONI, Ricardo V. *Introducción al Conocimiento Jurídico*. Buenos Aires: Astrea, 1984, p. 24.

¹²⁶ POPPER, Karl. *A Lógica da Pesquisa Científica*. 2ª ed. São Paulo: Cultrix, 2013, p. 38.

¹²⁷ LENTIN, Jean-Pierre. *Penso, logo me engano: Breve História do Besteiro Científico*. 2ª ed. São Paulo: Ática, 1996, p. 14.

¹²⁸ SIMONSEN, Mário Henrique. *Ensaio Analítico*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1994, p. 7.

Ademais, não é certo que as regras de juros sobre o capital próprio e subcapitalização produzam consequências tributárias relevantes a ponto de interferir na decisão de financiamento das sociedades empresárias, sobretudo no caso dos juros sobre capital próprio.

A tese se mostra, ainda, **justificada** no contexto atual em que o Brasil passa por um lustro com crescimento econômico aquém do esperado, ao mesmo tempo em discussões sobre a reforma tributária envolvem a extinção dos juros sobre o capital próprio, bem como a revogação da isenção de imposto de renda na fonte sobre os dividendos¹²⁹.

Por fim, a tese apresentada **gera efeitos práticos e teóricos** relevantes na medida em que o financiamento da atividade empresarial é tema de fundamental importância em uma economia capitalista, na qual as atividades são prioritariamente desenvolvidas por particulares.

Os efeitos práticos decorrem do fato de qualquer alteração no tocante à dedutibilidade da remuneração do capital próprio e do capital de terceiros irá implicar uma mudança nas decisões dos agentes econômicos acerca do financiamento de sociedades empresárias.

Os efeitos teóricos poderão ser observados na medida em que serão trazidos no presente trabalho reflexões acerca do tema de diferentes áreas das Ciências Sociais Aplicadas, o que contribuirá para a discussão e evolução dogmática em torno do tema.

A oportunidade da escolha do tema é, portanto, evidente, tendo em vista o cenário atual em que a tributação do financiamento com capital de terceiros é mais favorável do que a tributação do financiamento com capital próprio, assim como há poucos trabalhos específicos sobre o tema.

Por todo o exposto, trata-se de importante objeto de pesquisa a ser investigado, sendo uma oportunidade para se buscar fundamentos jurídicos para delimitar a atuação do Estado através da política fiscal para determinar a forma de financiamento das atividades empresariais.

Dessa forma, esta é, em síntese, a contribuição original à ciência jurídica brasileira que vislumbramos na tese apresentada.

¹²⁹ Projeto de Lei nº 1952, de 2019 do Senador Eduardo Braga (PMDB/AM).

1.5. PLANO DE ESTUDO

A partir das premissas enunciadas acima, a pesquisa tem por objetivo investigar os impactos dos efeitos tributários na forma de financiamento da atividade empresarial, bem como discutir como o Estado poderia atuar incentivando ou desincentivando alguma forma de financiamento específica, ou até neutralizando os efeitos tributários das opções existentes.

Eis porque, no Capítulo 2, investigar-se-á a atuação da iniciativa privada e do Estado no domínio econômico, de modo que será analisada a evolução do papel do Estado na economia e quais são as ferramentas que ele dispõe para estimular as atividades econômicas dos particulares.

No Capítulo 3, analisar-se-á a empresa, passando pelas principais teorias econômicas e jurídicas que a explicam, dado que ela é a mola propulsora do desenvolvimento econômico no sistema capitalista.

No Capítulo 4, buscar-se-á analisar quais são os fatores que explicam as decisões de financiamento de uma empresa. Para tanto, será analisada a formação dos custos de capital próprio e de terceiros, assim como serão apresentadas as principais teorias relacionadas a tais decisões.

No Capítulo 5 será discutida a forma de mensuração de desempenho de uma entidade, passando pelo estudo das Ciências Contábeis, Administração Financeira e Economia, demonstrando as aproximações e distanciamentos entre o desempenho de uma entidade nas três diferentes áreas de estudo.

No Capítulo 6, serão observadas as regras de apuração dos tributos sobre o lucro no Brasil, de forma que serão exploradas as relações entre o lucro contábil e a base de cálculo de tais tributos, bem como a evolução do tratamento tributário das despesas financeiras.

No Capítulo 7, investigar-se-á as origens, justificativas e características fundamentais dos juros sobre o capital próprio, que são instrumentos que diminuem a assimetria entre o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros.

No Capítulo 8, buscar-se-á analisar a norma brasileira de subcapitalização, pela qual os juros considerados excessivos serão indedutíveis para fins de cálculo dos tributos sobre o

lucro, mais uma vez diminuindo a iniquidade tributária decorrente da dedutibilidade dos juros e da impossibilidade de registro como despesas dos lucros e dividendos.

Finalmente, no Capítulo 9, far-se-á a análise sobre as opções estatais no que tange à política de dedutibilidade da remuneração do fator de produção capital, demonstrando os prós e contras de uma política que estimule o capital próprio ou o de terceiros, bem como serão apresentadas alternativas de tributação que visam trazer uma maior neutralidade tributária no tocante às decisões de financiamento dos agentes econômicos.

2. A ATUAÇÃO DA INICIATIVA PRIVADA E DO ESTADO NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

2.1. DA EVOLUÇÃO DA CONSTITUIÇÃO ECONÔMICA

Embora a Ordem Econômica somente tenha ganhado um capítulo específico nas Constituições promulgadas após o fim da 1ª Guerra Mundial, dentre as quais se destacam as Constituições do México de 1917 e de Weimar de 1919, cumpre notar que já havia uma ordem econômica implícita nas Constituições modernas, erigidas a partir da Revolução Francesa.

Leo Huberman assevera que a burguesia foi a principal beneficiária da Revolução Francesa, sendo que ainda que os revolucionários tenham se manifestado pela expressão “liberdade, igualdade e fraternidade”, foi ela quem de fato desfrutou de tais princípios¹³⁰.

Dessa forma, por mais que a Revolução Francesa tenha representado a vitória do pensamento econômico burguês, o cenário de desordem logo após o movimento revolucionário não era propício ao desenvolvimento comercial¹³¹.

Como decorrência de tal fato, havia a necessidade de que fosse estabelecida uma ordem jurídica pela qual o Estado francês fosse organizado, assim como tal ordem se voltasse ao desenvolvimento comercial e industrial, o que foi conseguido com promulgação de uma Constituição e com os Códigos Civil e Comercial, sendo estes últimos promulgados já no âmbito do governo napoleônico¹³².

Com relação à Constituição, Manoel Gonçalves Ferreira Filho assevera que a ideia de Constituição consagrada no século XVIII tinha sua preocupação voltada para a organização

¹³⁰ HUBERMAN, Leo. *História da Riqueza do Homem*. 21ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 1986, p. 151.

¹³¹ RIPERT, Georges. *Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947, p. 28-29.

¹³² ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

política, com o objetivo de estruturar o poder e limitá-lo, assim como garantir as liberdades individuais, não trazendo disposições acerca da ordem econômica¹³³.

A ordem econômica é definida por Vital Moreira como o conjunto de preceitos e instituições jurídicas que instituem uma determinada forma de organização e funcionamento da economia¹³⁴.

Segundo André Ramos Tavares, a expressão ordem econômica tem por finalidade refletir a ideia de que o Direito (enquanto mundo do dever-ser) institucionaliza uma determinada ordem (legislando, regulamentando) nos fatos de índole econômica (enquanto mundo do ser)¹³⁵.

Nesse diapasão, Manoel Gonçalves Ferreira Filho sustenta que embora as Constituições Liberais não dispusessem sobre a ordem econômica, havia normas de repercussão econômica, tais como a consagração do direito de propriedade, da liberdade de trabalho e da livre iniciativa¹³⁶.

Alberto Venâncio Filho destaca que havia uma clara dissociação entre a atividade econômica e a atividade política no Estado Liberal, que emergiu da Revolução Francesa e que foi preponderante no século XIX¹³⁷.

Todavia, Alberto Venâncio Filho aponta que o afastamento do Estado do domínio econômico acabou por ser uma decisão política, uma vez que este sistema era o que convinha aos interesses sociais da época¹³⁸.

Em igual sentido, Eros Grau aponta que embora as Constituições Liberais não trouxessem um capítulo sobre a ordem econômica, esta, enquanto um conjunto de normas que define um determinado modo de produção econômica, já estava contida naquelas Constituições¹³⁹.

¹³³ FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 3-4.

¹³⁴ MOREIRA, Vital. *A Ordem Jurídica do Capitalismo*. Coimbra: Centelha, 1973, p. 67-71.

¹³⁵ TAVARES, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. São Paulo: Método, 2013, p. 82-83.

¹³⁶ FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 3-4.

¹³⁷ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 3.

¹³⁸ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 4.

¹³⁹ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 70-71.

Dessa forma, Eros Grau sustentam que as Constituições Liberais já estavam admitindo uma ordem econômica liberal e capitalista ao garantir a propriedade privada e a liberdade contratual¹⁴⁰.

Isto é, embora não dispusessem de forma expressa sobre a ordem econômica, havia uma ordem econômica implícita. Os primeiros exemplos de Constituições em que a ordem econômica aparecia de forma expressa surgem ao final da década de 10 do século XX, conforme veremos mais adiante¹⁴¹.

Henri Guitton assevera que as bases jurídicas do capitalismo se fundamentavam em três princípios: (i) liberdade econômica; (ii) propriedade privada; e (iii) herança. Entretanto, aponta que tais princípios não são aplicados de forma irrestrita, visto que eles podem ser restringidos por lei com base nos interesses coletivos¹⁴².

Ao tratar do modelo econômico liberal do século XIX, Alberto Venâncio Filho menciona que o Estado somente teria três deveres a cumprir: (i) dever de proteção da sociedade contra violência interna e externa, isto é, a segurança; (ii) dever de proteção de cada membro da sociedade de injustiça ou da opressão de outros membros, ou seja, a administração da justiça; e (iii) dever de construir e manter certas obras públicas e instituições públicas, isto é, instituição e criação de bens públicos¹⁴³.

Considerando que as Constituições Liberais promulgadas após a Revolução Francesa traziam uma ordem econômica implícita de índole econômica liberal, permanecia a necessidade de uma regulação legal que favorecesse os interesses da burguesia e promovesse o desenvolvimento do comércio e da indústria¹⁴⁴.

¹⁴⁰ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 70-71.

¹⁴¹ ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

¹⁴² GUITTON, Henri. *Economia Política*. 1º Vol. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 43-44.

¹⁴³ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 4.

¹⁴⁴ ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

O projeto francês de codificação de leis surge a partir de uma convicção de que existiria um legislador universal, bem como da necessidade de um direito simples e unitário¹⁴⁵.

No que diz respeito ao Código Civil Francês, Georges Ripert menciona que ele reafirma o absolutismo e perpetuidade da propriedade privada, a liberdade e força obrigatória dos contratos, bem como o direito a contratar em relação a serviços como bens¹⁴⁶.

Na mesma linha, Leo Huberman pondera que o Código Civil Napoleônico se destinava a proteger a propriedade, o que pode ser inferido do fato de que dos quase 2000 artigos do Código somente 7 tratam do trabalho, enquanto aproximadamente 800 artigos tratam de propriedade privada¹⁴⁷.

Sintetizando a ideia da Ordem Econômica liberal, que estava implícita nas Constituições dos séculos XVIII e XIX, Friedrich Hayek sustenta que, na tradição liberal, a limitação da liberdade por meio do Direito somente seria permissível se necessária à consecução do bem-estar geral ou do bem comum, sendo que, como regra geral, o bem-estar geral seria conseguido por meio da facilitação da busca de propósitos individuais específicos¹⁴⁸.

A ordem econômica até então predominante sofre um grande baque com a eclosão da 1ª Guerra Mundial, de forma que Eric Hobsbawm pontua que a guerra configura o colapso da civilização (ocidental) do século XIX, que se pautava por uma economia de mercado e por uma estrutura legal e constitucional liberal¹⁴⁹.

Dentre as consequências decorrentes do final da 1ª Guerra Mundial, verificou-se uma exacerbação do nacionalismo xenófobo, que atingiu tanto os países vencedores quanto os vencidos, o que acarretou a imposição de uma reparação descomunal de guerra para os alemães, gerando uma hiperinflação e grandes consequências econômico-sociais¹⁵⁰.

¹⁴⁵ BOBBIO, Norberto. *O Positivismo Jurídico*. São Paulo: Ícone, 1995, p. 64-67.

¹⁴⁶ RIPERT, Georges. *Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947, p. 29-30.

¹⁴⁷ HUBERMAN, Leo. *História da Riqueza do Homem*. 21ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 1986, p. 151.

¹⁴⁸ HAYEK, Friedrich A. *Direito, Legislação e Liberdade: uma nova formulação dos princípios gerais de justiça e economia política*. São Paulo: Visão, 1985, p. 1.

¹⁴⁹ HOBBSAWN, Eric. *A Era dos Extremos: o breve século XX: 1914-1991*. São Paulo: Companhia das Letras, 1995, p. 14-15.

¹⁵⁰ COMPARATO, Fábio Konder. *A Civilização Capitalista*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 239-240.

Como forma de combate às crises econômicas decorrentes do pós-guerra, verificou-se a necessidade uma maior atuação do Estado na economia¹⁵¹.

Nesse diapasão, no âmbito jurídico-constitucional, Fábio Nusdeo assevera que as Constituições do México de 1917 e de Weimar de 1919 representam a preocupação em tornar explícita a ordem econômica. Assim, diferentemente das Constituições Liberais que nada traziam sobre a ordem econômica, de modo que havia uma ordem econômica implícita e liberal, as Constituições Sociais passaram a trazer de forma explícita a Ordem Econômica Constitucional¹⁵².

Alberto Venâncio Filho aponta que o regime liberal implicava uma moral de homens honestos e teria como premissa uma certa igualdade entre os indivíduos, demandando uma competição equilibrada, sendo que diante da impossibilidade de tais premissas sejam alcançadas, surge a crise do sistema liberal¹⁵³.

Com a depressão econômica posterior à prosperidade advinda com o fim da 1ª Guerra Mundial, a análise econômica se voltou para os meios que pudessem mitigar ou extinguir o aparecimento de crises ou depressões¹⁵⁴.

Daí surge a formulação econômica de John Maynard Keynes para o combate às crises, pelo qual um Estado pudesse estabilizar, estimular e dirigir o rumo de sua economia, de modo que Alberto Venâncio Filho assevera que Keynes retomou a concepção de que a economia e a política estão indissolúvelmente ligadas¹⁵⁵.

¹⁵¹ ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

¹⁵² NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia – Introdução ao Direito Econômico*. 9ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 163-164.

¹⁵³ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 8.

¹⁵⁴ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 11.

¹⁵⁵ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 11.

A partir da constatação de normas explícitas ou implícitas relativas à ordem econômica, nasce a classificação de “Constituição Econômica Formal” e “Constituição Econômica Material”¹⁵⁶.

Manoel Gonçalves Ferreira Filho afirma que “Constituição Econômica Formal” é aquele conjunto de normas que estão incluídas na Constituição de forma escrita e que versam sobre matéria econômica, ao passo que a “Constituição Econômica Material” abrangeria todas as normas que definem pontos primordiais da organização econômica, ainda que tais normas não estejam incluídas na forma escrita¹⁵⁷.

Todavia, André Ramos Tavares pontua o perigo de que a existência de uma “Constituição Econômica Formal” implique uma leitura gramatical ou positivista da Constituição¹⁵⁸.

Com o exemplo das Constituições Sociais do México de 1917 e de Weimar de 1919, é possível observar que diversas outras Constituições tornaram explícita a ordem jurídica econômica, tal qual é o caso do Brasil que a partir da Constituição de 1934 adotou um capítulo específico sobre a ordem econômica¹⁵⁹.

Mesmo em países onde não há uma Ordem Econômica explícita, é possível notar uma maior atuação do Estado em períodos de crise. Nesse sentido, Manoel Jorge e Silva Neto assevera que o “New Deal” tinha tanto o propósito de estimular o consumo e o investimento para reverter a crise econômica quanto modificar o sistema econômico então vigente, extinguindo ou mitigando os abusos que deram origem à crise¹⁶⁰.

Charles Beard aponta que o “New Deal” envolvia a adoção e execução em grande escala da política fiscal, incluindo tributos, empréstimos e gastos públicos, sendo que tais

¹⁵⁶ ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

¹⁵⁷ FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 6-7.

¹⁵⁸ TAVARES, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. São Paulo: Método, 2013, p. 76-78.

¹⁵⁹ Constituição Federal de 1934: “TÍTULO IV - Da Ordem Econômica e Social
Art 115 - A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a liberdade econômica.

Parágrafo único - Os Poderes Públicos verificarão, periodicamente, o padrão de vida nas várias regiões do País. (...).”

¹⁶⁰ SILVA NETO, Manoel Jorge e. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: LTr, 2001, p. 25.

medidas visavam estimular e promover a empresa privada, aumentar o número de empregos e instituir um ambiente de sustentabilidade econômica¹⁶¹.

A noção de atuação estatal da economia tem diferentes fundamentos. Em um primeiro momento, cumpre ressaltar que um sistema econômico baseado tão somente na economia de mercado implica a existência de falhas, que somente podem ser resolvidas com a manutenção do Estado como um centro decisório paralelo e complementar de políticas econômicas visando corrigir tais deficiências¹⁶².

Entretanto, além da presença do Estado nas decisões econômicas para corrigir as falhas de mercado, ele também ganha um papel importante na busca de finalidades mais amplas de cada sociedade, tais como: (i) progresso econômico; (ii) estabilidade econômica; (iii) justiça econômica; e (iv) liberdade econômica¹⁶³.

Um dos desafios do Estado contemporâneo diz respeito ao conteúdo da liberdade econômica, dado que não se trata mais do mesmo conceito de liberdade econômica que se firmou após a Revolução Francesa¹⁶⁴.

Fábio Nusdeo sustenta que a liberdade econômica deve ser um objetivo residual, na medida em que a liberdade deixada ao cidadão no tocante às decisões econômicas deverá ser tanta quanto a compatível com as demais finalidades, ou seja, as restrições legais à liberdade econômica deverão ser justificadas com base nos objetivos de progresso econômico, estabilidade econômica ou justiça econômica¹⁶⁵.

2.2. DO DESENVOLVIMENTO ENQUANTO OBJETIVO DA INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ECONOMIA

¹⁶¹ BEARD, Charles A. *Fundamentos Economicos de la Política*. México: Fondo de Cultura Economica, 1947, p. 114-115.

¹⁶² NUSDEO, Fábio. *Da Política Econômica ao Direito Econômico*. Tese de Livre-docência apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 1977, p. 38-49.

¹⁶³ NUSDEO, Fábio. *Da Política Econômica ao Direito Econômico*. Tese de Livre-docência apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 1977, p. 58-67.

¹⁶⁴ ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. *Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988*. In: NUSDEO, Fábio. *A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.

¹⁶⁵ NUSDEO, Fábio. *Da Política Econômica ao Direito Econômico*. Tese de Livre-docência apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 1977, p. 58-67.

Como se nota, a atuação do Estado na economia ampliou-se significativamente para atender a uma série de demandas de seu povo.

Ainda que a busca pelo crescimento econômico tenha acompanhado os Estados modernos desde a sua formação, o tema do desenvolvimento econômico ganha nova relevância com o final da Segunda Guerra Mundial.

O rápido sucesso na reconstrução da economia dos países europeus no pós-guerra fez com que muitos economistas ligados às experiências do Plano Marshall e dos financiamentos de órgãos internacionais como o Banco Mundial e ONU entendessem que as ideias de desenvolvimento utilizadas na reconstrução das economias europeias poderiam ser adotadas com o objetivo de desenvolver os países menos desenvolvidos¹⁶⁶.

Cypher e Dietz destacam que tais economistas se fundamentavam em uma abordagem mais histórica do desenvolvimento, de forma que entendiam que (i) o crescimento econômico poderia ser alcançado em poucas décadas ou gerações; (ii) a industrialização seria a força motriz do desenvolvimento econômico, que se espalharia para outros setores; e (iii) o retrato econômico dos países menos desenvolvidos era comparável ao dos países desenvolvidos antes da industrialização¹⁶⁷.

Ademais, tais economistas possuíam uma afinidade, em menor ou maior grau, com o trabalho de John Maynard Keynes, uma vez que acreditavam na importância da macroeconomia e dos agregados econômicos, sobretudo a importância da poupança para o investimento. Dessa forma, é possível afirmar que tais economistas advogavam pela intervenção governamental na economia com o intuito de desenvolvê-la¹⁶⁸.

Inicialmente, o conceito de desenvolvimento econômico foi confundido com o conceito de crescimento econômico. Tal confusão tinha razão de ser em função da associação do conceito de desenvolvimento com a riqueza. Nessa linha, países mais ricos eram vistos como mais desenvolvidos¹⁶⁹.

¹⁶⁶ CYPHER, J., DIETZ, J. *The Process of Economic Development*. Londres: Routledge, 2004, p. 128-129.

¹⁶⁷ CYPHER, J., DIETZ, J. *The Process of Economic Development*. Londres: Routledge, 2004, p. 128-129.

¹⁶⁸ CYPHER, J., DIETZ, J. *The Process of Economic Development*. Londres: Routledge, 2004, p. 129.

¹⁶⁹ TREBILCOCK, Michael J; MOTA PRADO, Mariana. *Advanced Introduction to Law and Development*. New York, Edward Elgar Publishing.

A possibilidade de mensuração da riqueza por índices como o produto nacional bruto e produto interno bruto também fez com que a busca pelo crescimento econômico fosse a primeira etapa da busca do desenvolvimento econômico.

Ocorre que a distinção entre o mero crescimento econômico e o desenvolvimento econômico passou a ser percebida ao longo dos anos.

Nos idos da década de 70, Fábio Nusdeo já asseverava que o processo de desenvolvimento não pode se restringir apenas ao crescimento quantitativo do produto interno bruto, uma vez que para que o crescimento quantitativo seja constante e autossustentável, é necessário que sejam feitas alterações estruturais qualitativas, que podem incluir aumento da taxa de formação de capital, melhor distribuição funcional e geográfica da população, inovação tecnológica etc¹⁷⁰.

Em igual sentido, Gilberto Bercovici assinala que o crescimento sem desenvolvimento ocorre quando há modernização, mas não há qualquer transformação nas estruturas econômicas e sociais, de forma que ainda haja taxas elevadas de crescimento e aumentos de produtividade, somente haverá desenvolvimento se houver melhorias nas condições de vida da maioria da população. Assim, o objetivo do desenvolvimento é mais amplo do que o crescimento do produto interno bruto, levando em conta fatores sociais e políticos¹⁷¹.

A partir da adoção de um conceito mais amplo de desenvolvimento econômico, ele acaba se entrelaçando com o próprio conceito de justiça econômica, de forma que diante de uma sociedade cada vez mais desigual e de que o conceito de desenvolvimento econômico envolve necessariamente a melhoria da qualidade de vida da população, se faz fundamental o papel do Estado na busca por esse desenvolvimento.

A dificuldade na determinação do desenvolvimento é salientada por Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto, que asseveram que a determinação do grau de desenvolvimento deve ser analisada por meio de diversas variáveis e relações entre elas que

¹⁷⁰ NUSDEO, Fábio. *Desenvolvimento e Ecologia*. São Paulo: Saraiva, 1975, p. 6.

¹⁷¹ BERCOVICI, Gilberto. *Desigualdades Regionais, Estado e Constituição*. São Paulo: Max Limonad, 2003, p. 38-39.

refletiriam o processo de diferenciação da economia, o comportamento da renda e a estrutura do emprego, a partir do qual poderia ser inferida a estrutura social¹⁷².

O direito ao desenvolvimento consta expressamente na Resolução n.º 41/128 da Assembleia Geral das Nações Unidas, de 4 de dezembro de 1986, no sentido de que toda pessoa e todos os povos estão habilitados a participar do desenvolvimento econômico, social, cultural e político, para ele contribuir e dele desfrutar, no qual todos os direitos humanos e liberdades fundamentais possam ser plenamente realizados¹⁷³.

André Ramos Tavares sintetiza que o desenvolvimento do Estado deve pressupor o desenvolvimento do homem, isto é, de seus cidadãos e respectivos direitos fundamentais, de forma que o mero crescimento econômico não terá grande significado se não houver o desenvolvimento humano¹⁷⁴.

No Brasil, vale ressaltar que garantir o desenvolvimento nacional é um dos objetivos da República Federativa do Brasil nos termos do artigo 3º da Constituição Federal¹⁷⁵, de modo que qualquer ação estatal deve ser tomada tendo por base, ainda que indiretamente, o objetivo de garantir o desenvolvimento econômico.

Diante de tal cenário, não resta dúvida que a atuação estatal deve estar sempre dirigida ao objetivo de desenvolvimento econômico.

¹⁷² CARDOSO, Fernando Henrique. FALETTO, Enzo. *Dependência e Desenvolvimento na América Latina: um Ensaio de Interpretação Sociológica*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1975, p. 18.

¹⁷³ Resolução n.º 41/128 da Assembleia Geral das Nações Unidas, de 4 de dezembro de 1986: “Artigo 1º
§1. O direito ao desenvolvimento é um direito humano inalienável, em virtude do qual toda pessoa e todos os povos estão habilitados a participar do desenvolvimento econômico, social, cultural e político, para ele contribuir e dele desfrutar, no qual todos os direitos humanos e liberdades fundamentais possam ser plenamente realizados.
§2. O direito humano ao desenvolvimento também implica a plena realização do direito dos povos à autodeterminação que inclui, sujeito às disposições relevantes de ambos os Pactos Internacionais sobre Direitos Humanos, o exercício de seu direito inalienável à soberania plena sobre todas as suas riquezas e recursos naturais”.

¹⁷⁴ TAVARES, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense: 2011, p. 63.

¹⁷⁵ Constituição Federal: “Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

I - construir uma sociedade livre, justa e solidária;

II - garantir o desenvolvimento nacional;

III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;

IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação”.

2.3. DO DIREITO ECONÔMICO COMO INSTRUMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO

A relação do Direito Econômico com o propósito do desenvolvimento é umbilical, de forma que ele é um dos instrumentos pelos quais o Estado pode atuar com vistas a alcançar os seus objetivos.

Eros Grau assinala que o Direito passa por uma grande transformação, na medida em que ele deixa de objetivar apenas a harmonização de conflitos e a legitimação do poder, passando a ser meio de implementação de políticas públicas¹⁷⁶.

De forma ainda mais expressa, Octavio Bueno Magano aponta que o Direito Econômico é o instrumento pelo qual o Estado realiza a sua precípua missão, que se consubstancia na promoção do desenvolvimento econômico¹⁷⁷.

Em sentido semelhante, José Wilson Nogueira de Queiroz pondera que o Direito Econômico é o ramo do direito que mais busca adaptar as normas jurídicas às transformações econômicas com vistas ao desenvolvimento econômico¹⁷⁸.

Em tese apresentada em 1954 no concurso para cátedra de Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Caio Prado Junior ressalta a importância da intervenção do Estado na economia para superação do subdesenvolvimento econômico brasileiro, no entanto, aponta que a iniciativa privada deve ser a mola mestra na transformação da economia brasileira, sendo que ao Estado cabe criar e proporcionar os estímulos suficientes para as empresas¹⁷⁹.

Nesse diapasão, Caio Prado Junior aponta que cabe ao Estado dar novos horizontes para a ação econômica privada para que ela se liberte das limitações que o atual sistema econômico lhe impõe¹⁸⁰.

¹⁷⁶ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 15.

¹⁷⁷ MAGANO, Octávio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1972, p. 20.

¹⁷⁸ QUEIROZ, José Wilson Nogueira de. *Direito Econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 1982, p. 9.

¹⁷⁹ PRADO JUNIOR, Caio. *Diretrizes para uma Política Econômica Brasileira*. São Paulo: Urupês, 1954, p. 235.

¹⁸⁰ PRADO JUNIOR, Caio. *Diretrizes para uma Política Econômica Brasileira*. São Paulo: Urupês, 1954, p. 236.

Sob a ótica do conceito mais amplo de desenvolvimento, André Ramos Tavares sustenta que a intervenção do Estado pode ser entendida, no mundo atual, como uma necessidade para que seja estabelecida uma sociedade justa e igualitária, de forma que a atuação estatal, quer seja por meio do desempenho de atividades econômicas quer seja como regulador da atividade econômica, é presente até nos países mais liberais¹⁸¹.

Assim, Orlando Gomes pontua que as leis se converteram em uma técnica para auxiliar o desenvolvimento econômico, alterando a atitude do Estado em relação aos métodos de elaboração e aplicação do direito¹⁸².

A regra de direito passou a ter função meramente instrumental, de forma que os imperativos econômicos a que as regras jurídicas se subordinam são mecanismos a serviço do Estado para consecução de seus fins¹⁸³.

A lei não se ordena mais a uma ideia de justiça, mas passa a ser aferida a partir de sua eficácia técnica, sendo que ela será um instrumento a serviço do Estado no cumprimento da programação econômica nacional¹⁸⁴.

Nessa linha, Calixto Salomão Filho aponta que a ação desenvolvimentista do Estado deve se pautar pelos seguintes princípios: (i) redistributivo, isto é, as alterações devem acontecer na demanda e não no processo produtivo; (ii) diluição dos centros de poder econômico e político, uma vez que a regulação deve incentivar a disseminação da informação econômica e deve levar em conta os anseios dos mais diferentes agentes econômicos; e (iii) estímulo à cooperação, ou seja, as decisões econômicas devem ser mais pautadas na cooperação do que no individualismo exacerbado¹⁸⁵.

Diogo Coutinho afirma que o desenvolvimento depende de boas decisões políticas e é produto de uma adequada instrumentalização jurídica. Desse modo, tanto o desenvolvimento

¹⁸¹ TAVARES, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense: 2011, p. 62.

¹⁸² GOMES, Orlando. *Direito Econômico e Outros Ensaios*. Salvador: Ed. Distribuidora de Livros Salvador, 1075, p. 81.

¹⁸³ GOMES, Orlando. *Direito Econômico e Outros Ensaios*. Salvador: Ed. Distribuidora de Livros Salvador, 1075, p. 82.

¹⁸⁴ GOMES, Orlando, VARELA, Antunes. *Direito Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 17-18.

¹⁸⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e Desenvolvimento*. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (coord.). *Regulação e Desenvolvimento*. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 38-53.

deve ser uma decisão política quanto também o direito deve ser utilizado para busca desse desenvolvimento¹⁸⁶.

Coutinho salienta, ainda, que as políticas de redistribuição de renda devem estar sintonizadas com políticas voltadas para a promoção do crescimento, sendo que é importante que sejam apoiadas por coalizações políticas que resistam às pressões¹⁸⁷.

Nesse diapasão, é fundamental o papel do direito público, que deve ser distributivo, instrumental, estruturante e democratizante, de modo que o Estado deve ser forte e deve haver uma burocracia capacitada para políticas públicas redistributivas¹⁸⁸.

Daron Acemoglu e James Robinson assinalam que o desenvolvimento econômico é consequência de instituições políticas e econômicas inclusivas, uma vez que instituições pluralistas reafirmam o Estado de Direito na medida em que as leis são produzidas de acordo com o princípio da igualdade, sem que haja privilégios para determinadas classes de indivíduos ou entidades que estão mais próximas do centro político¹⁸⁹.

Ao analisar quais seriam os determinantes da vantagem competitiva dos países, Michael Porter destaca que estes seriam os seguintes: (i) condições dos fatores de produção; (ii) condições de demanda; (iii) indústrias correlatas e de apoio; e (iv) estratégias, estruturas e rivalidade das empresas¹⁹⁰.

Ocorre que tais determinantes são influenciados por uma variável final, que seria o papel do governo, isto é, como o governo influencia, positiva ou negativamente, cada um ou todos os determinantes da vantagem competitiva de um país¹⁹¹.

Como exemplo da influência do governo, basta citar que ele pode influenciar as condições dos fatores de produção através de subsídios ou políticas para o mercado de capitais ou para o mercado de crédito¹⁹².

¹⁸⁶ COUTINHO, Diogo R. *Direito, Desigualdade e Desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 17-21.

¹⁸⁷ COUTINHO, Diogo R. *Direito, Desigualdade e Desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 17-21.

¹⁸⁸ COUTINHO, Diogo R. *Direito, Desigualdade e Desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 17-21.

¹⁸⁹ ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. *Por que as nações fracassam: As origens do poder, da prosperidade e da pobreza*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 258-259.

¹⁹⁰ PORTER, Michael E. *A Vantagem Competitiva das Nações*. Rio de Janeiro: Campus, 1993, p. 146-147.

¹⁹¹ PORTER, Michael E. *A Vantagem Competitiva das Nações*. Rio de Janeiro: Campus, 1993, p. 146-147.

¹⁹² PORTER, Michael E. *A Vantagem Competitiva das Nações*. Rio de Janeiro: Campus, 1993, p. 146-147.

No caso do presente trabalho, há que se ter em conta que a atuação estatal pode se voltar para a atividade de financiamento da atividade empresarial, quer seja por meio da adoção de políticas que induzam o financiamento por dívida ou por capital próprio, quer seja por meio da adoção de políticas que neutralizem as eventuais diferenças entre as duas formas de financiamento.

2.4. DAS FORMAS DE INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ECONOMIA

Tal qual exposto anteriormente, o surgimento das Constituições Econômicas explícitas significou uma quebra de paradigma do modelo de sistema econômico predominante até então.

Edvaldo Brito aponta que as alterações políticas tiveram dois grandes reflexos tanto na economia quanto no direito: (i) substituição do Estado liberal pelo Estado social; e (ii) substituição do Estado inerte ou abstencionista pelo Estado ativista ou intervencionista¹⁹³.

Ao tratar da distinção entre atuação e intervenção do Estado na economia, Eros Grau menciona que intervenção indica a atuação estatal em área de titularidade do setor privado, ao passo que atuação estatal indica, por si só, ação estatal na área de sua própria titularidade¹⁹⁴.

Por mais que haja uma linha tênue de significados, optamos por utilizar tais termos de forma intercambiável, dando preferência ao termo “intervenção” em razão de motivos históricos, mas sem com isso querer dizer que a atuação do Estado na economia deve ser excepcional.

Ao buscar classificar as formas de intervenção do Estado na Economia, Eros Grau propõe três modalidades de intervenção: (i) intervenção por absorção ou participação; (ii) intervenção por direção; e (iii) intervenção por indução¹⁹⁵.

¹⁹³ BRITO, Edvaldo. *Reflexos Jurídicos da Atuação do Estado no Domínio Econômico*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 29.

¹⁹⁴ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 89-93.

¹⁹⁵ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

Na intervenção por absorção ou participação, o Estado intervém no domínio econômico, atuando como agente econômico, sendo que a sua intervenção pode ocorrer por absorção ou por participação¹⁹⁶.

A intervenção por absorção pressupõe que o Estado controle integralmente os meios de produção em um determinado setor da atividade econômica, agindo em regime de monopólio¹⁹⁷.

Por sua vez, no que tange à intervenção por participação, o Estado controla apenas parcela dos meios de produção em um determinado setor da atividade econômica, atuando em regime de concorrência com empresas privadas¹⁹⁸.

Diferentemente da intervenção por absorção ou participação em que o Estado intervém no domínio econômico, agindo como sujeito econômico, nas intervenções por direção e por indução, o Estado intervém sobre o domínio econômico, regulando a atividade econômica¹⁹⁹.

Na intervenção por direção, o Estado pratica pressão sobre a economia, estabelecendo normas de comportamento compulsório para os sujeitos da atividade econômica²⁰⁰.

Por outro lado, na intervenção por indução, o Estado se utiliza dos instrumentos de intervenção para estimular a prática de determinados comportamentos pelos sujeitos da atividade econômica²⁰¹.

¹⁹⁶ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

¹⁹⁷ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

¹⁹⁸ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

¹⁹⁹ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

²⁰⁰ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 143-147.

²⁰¹ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 13ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 147-149.

A proposta de classificação das formas de intervenção de Eros Grau tem sido seguida por diversos autores, dentre os quais podemos destacar Estevão Horvath²⁰², Luiz Alberto Gurgel de Faria²⁰³ e André Elali²⁰⁴.

João Paulo de Almeida Magalhães entende que tanto a intervenção por indução também se enquadraria na modalidade de intervenção por direção, no entanto, o referido autor subdivide esta última em intervenção por orientação (que se assemelharia à intervenção por indução, dado que encorajaria ou desencorajaria alguns comportamentos) e intervenção administrativa ou por compulsão (na qual o governo obriga ou proíbe determinadas atividades)²⁰⁵.

No Brasil, Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Além assinalam que o aumento da atuação estatal na economia não foi um modelo pré-concebido para ocupação do espaço do setor privado, mas foi parte da própria consolidação do sistema capitalista²⁰⁶.

Assim, para os referidos autores, a maior atuação do Estado foi quase inevitável diante das seguintes causas: (i) a existência de um setor privado relativamente pequeno; (ii) desafios decorrentes da necessidade de enfrentamento de crises econômicas internacionais; (iii) desejo de controle da participação do capital estrangeiro, sobretudo nos setores de utilidade pública e recursos naturais; e (iv) objetivo de promoção de rápida industrialização²⁰⁷.

Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Além apontam que o Estado Desenvolvimentista brasileiro não assumiu o mero papel de planejamento do processo de industrialização, mas investiu diretamente em setores estratégicos para o desenvolvimento industrial²⁰⁸.

²⁰² HORVARTH, Estevão. *Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico*. São Paulo: Dialética, 2009, p. 67-79.

²⁰³ FARIA, Luiz Alberto Gurgel de. *A Extrafiscalidade e a Concretização do Princípio de Redução das Desigualdades Regionais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 69-72.

²⁰⁴ ELALI, André. *Tributação e Regulação Econômica: um Exame da Tributação como Instrumento de Regulação Econômica na Busca da Redução das Desigualdades Regionais*. São Paulo: MP Editora, 2007. p.103.

²⁰⁵ MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. *Economia*. Volume 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982, p. 292-295.

²⁰⁶ GIAMBIAGI, Fabio. ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 64-67.

²⁰⁷ GIAMBIAGI, Fabio. ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 64-67.

²⁰⁸ GIAMBIAGI, Fabio. ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 64-67.

2.5. DA POLÍTICA FISCAL ENQUANTO ESPÉCIE DE POLÍTICA ECONÔMICA

Segundo Fábio Nusdeo, uma vez que os fundamentos de um sistema econômico estão assentados e estão definidos os contornos de sua estrutura (ex.: economia de mercado), nasce a necessidade de direcioná-lo, estabelecendo-lhe determinados objetivos e impondo-lhe um padrão de desempenho. Surge, assim, a política econômica, isto é, o estudo das relações entre certas variáveis sob a ótica de que umas serão meios ou instrumentos para que as outras assumam um determinado valor ou posição²⁰⁹.

A política econômica não tem por finalidade discutir as bases filosóficas do sistema econômico, mas apenas viabilizar os fins tidos como necessários ou desejáveis pela sociedade. Em outros termos, a decisão acerca do sistema econômico a ser adotado já foi tomada, de modo que a política econômica irá proporcionar instrumentos para que um objetivo seja alcançado dentro daquele sistema econômico²¹⁰.

A ausência de discussão das bases filosóficas do sistema levou Delfim Netto a afirmar que o planejamento pode ser entendido como uma técnica de administração de recursos que, em tese, seria neutra, mas pode ser usada para fins sociais dignos como também para fins espúrios como beneficiar uma classe em detrimento de outras²¹¹.

Todavia, Eros Grau assinala que o planejamento econômico perde a sua neutralidade quando é elaborado à luz de determinados objetivos²¹².

Embora tais posições não sejam excludentes, o fato é o que planejamento econômico é uma das faces da política econômica, sendo que ela é meio do Estado para alcançar determinados fins, nas palavras de José Nabantino Ramos²¹³.

²⁰⁹ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 9ª ed. São Paulo: RT, 2015, p. 139.

²¹⁰ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 9ª ed. São Paulo: RT, 2015, p. 139.

²¹¹ DELFIM NETTO, Antonio. *Planejamento para o Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Pioneira, 1966, p. 13.

²¹² GRAU, Eros Roberto. *Planejamento Econômico e Regra Jurídica*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978, p. 40.

²¹³ RAMOS, José Nabantino. *Sistema Brasileiro de Direito Econômico*. São Paulo: Resenha Tributária, 1977, p. 139.

E como instrumento político, ela pode ser resultado da predominância do poder político de um grupo que a utilizará com vistas à maximização do bem estar social, uma vez que não há como satisfazer todas as necessidades diante da limitação dos recursos²¹⁴.

Ainda que estejam amparadas por um planejamento adequado, cumpre salientar que políticas econômicas são remédios adotados pelo Estado para enfrentar um problema por ele identificado, no entanto, o problema pode ter sido erroneamente diagnosticado ou os remédios utilizados não surtam efeito esperado ou até piores os efeitos do problema²¹⁵.

Fábio Nusdeo classifica os meios e instrumentos que o Estado pode usar na condução de sua política econômica nos seguintes subgrupos: (i) instrumentos de finanças públicas; (ii) instrumentos monetários e creditícios; (iii) instrumentos cambiais; (iv) meios de controle direto; e (v) adaptação institucional²¹⁶.

O uso das finanças públicas como forma de condução da política econômica de um Estado pode ser entendido como política fiscal.

No que tange ao uso da política fiscal pelo Estado, Octavio Bueno Magano menciona que a alteração do papel do Estado na economia também repercutiu na esfera financeira, sendo que as finanças públicas deixaram de ser neutras, na linha de que elas seriam utilizadas não apenas com finalidades arrecadatórias, mas também como instrumento para fossem alcançados certos objetivos econômicos²¹⁷.

Na mesma linha, Fábio Nusdeo assevera que embora as finanças públicas não fossem vistas tradicionalmente como um instrumento de política econômica à época do Estado Liberal, verifica-se que a partir da crise de 1929 e da propagação das ideias econômicas de Keynes, as finanças públicas foram vistas como um importante meio de política econômica, quer seja no âmbito das receitas públicas, quer seja no âmbito das despesas públicas²¹⁸.

²¹⁴ RAMOS, José Nabantino. *Sistema Brasileiro de Direito Econômico*. São Paulo: Resenha Tributária, 1977, p. 95.

²¹⁵ AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: Do Direito Nacional ao Direito Supranacional*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2005, p. 3.

²¹⁶ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 9ª ed. São Paulo: RT, 2015, p. 157.

²¹⁷ MAGANO, Octávio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1972, p. 81.

²¹⁸ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 9ª ed. São Paulo: RT, 2015, p. 258-259.

Ao tratar do surgimento da política fiscal, José Matias Pereira salienta a contribuição de Alvin Hansen na obra “Business Cycles and Fiscal Policies” que, com base na teoria keynesiana, propõe a política fiscal, enquanto uso consciente dos meios fiscais do governo com o intuito de neutralizar tendências cíclicas da economia, tais como a inflação e a recessão, sendo que tal objetivo foi ampliado também para o fomento do crescimento econômico²¹⁹.

José Matias Pereira destaca também a importância de Richard Musgrave na obra “The Theory of Public Finance”, na qual propõe uma teoria geral da economia do setor público, visando um uso eficiente dos recursos governamentais e demonstrando os efeitos dos tributos e dos gastos públicos na alocação de recursos, distribuição de renda, estabilização da produção e do emprego, bem como no fomento do crescimento econômico²²⁰.

Por fim, José Matias Pereira aponta ainda a importância do conceito de “bem público” presente nos estudos de James Buchanan na obra “Public Finance and the Democratic Process”, como norte a ser buscado na formulação e execução da política fiscal²²¹.

Robert Bangs destaca que embora a política fiscal seja utilizada comumente com objetivos de curto prazo ou contracíclicos, ela também pode ser utilizada para objetivos de longo prazo, inclusive sendo utilizada para induzir o crescimento econômico²²².

A política fiscal pode ter, portanto, efeitos estruturais ou microeconômicos, uma vez que a tributação envolve a transferência de recursos dos particulares para o Estado, sendo que o Estado pode optar por induzir ou não um determinado comportamento por meio da tributação, assim como pode induzir ou não outros comportamentos por meio dos gastos públicos²²³.

Nessa linha, Alvin Hansen assevera que em uma economia de mercado, a política econômica do governo deve ter por objetivo criar condições para que as sociedades empresárias

²¹⁹ PEREIRA, José Matias. *Finanças Públicas: A Política Orçamentária no Brasil*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 90-93.

²²⁰ PEREIRA, José Matias. *Finanças Públicas: A Política Orçamentária no Brasil*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 90-93.

²²¹ PEREIRA, José Matias. *Finanças Públicas: A Política Orçamentária no Brasil*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 90-93.

²²² BANGS, Robert B. *Como Financiar o Desenvolvimento Econômico: Uma Política Fiscal para o Terceiro Mundo*. Rio de Janeiro: Zahar, 1971, p. 17.

²²³ BANGS, Robert B. *Como Financiar o Desenvolvimento Econômico: Uma Política Fiscal para o Terceiro Mundo*. Rio de Janeiro: Zahar, 1971, p. 21.

possam se desenvolver, de modo que deve ser criado o cenário mais favorável para que sejam incentivados os investimentos da iniciativa privada²²⁴.

O uso dos instrumentos fiscais para outros objetivos que não fossem meramente arrecadatórios representou um grande avanço na atuação do Estado na economia.

Walter Barbosa Côrrea menciona que o efeito intervencionista dos tributos não passou despercebido pelos povos antigos que já se utilizavam de tributos com fins regulatórios²²⁵.

Todavia, a extrafiscalidade ganha importância com os trabalhos de Adolf Wagner, que sustenta a equiparação do fim fiscal ao chamado fim “político-social” do tributo, apontando diversas finalidades extrafiscais²²⁶.

Walter Barbosa Côrrea assevera que a teoria clássica das finanças públicas, que foi desenvolvida até o início da 2ª Guerra Mundial, se fundamentava ainda em uma concepção liberal-econômica, de forma que se volta apenas para a função arrecadadora dos tributos²²⁷, embora Gerson Augusto da Silva assinala que os fins econômicos e sociais dos tributos assumiram grande importância já a partir da 1ª Guerra Mundial²²⁸, assim como Paulo de Pitta e Cunha,²²⁹.

Ao citar Maurice Duverger, Walter Barbosa Côrrea pondera que os financistas clássicos sequer mencionavam o princípio da neutralidade tributária, uma vez que ele seria desnecessário diante da evidência de que o imposto deveria ser neutro²³⁰.

José Souto Maior Borges chega a mencionar que extingue-se o tempo das finanças públicas “neutras”, que são sucedidas pelas finanças públicas “ativas”, ou seja, a atividade financeira deixa de ser um mero instrumento para obtenção de receitas públicas, mas passa a ser também uma forma do Estado provocar modificações deliberadas nas estruturas sociais²³¹.

²²⁴ HANSEN, Alvin H. *Política fiscal y ciclo económico*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 1945.

²²⁵ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p. 9.

²²⁶ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p. 12.

²²⁷ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p. 39-53.

²²⁸ SILVA, Gerson Augusto da. *Sistema Tributário Brasileiro*. Rio de Janeiro: ,1948. Edição Própria, p. 105-106.

²²⁹ CUNHA, Paulo de Pitta e. *Introdução à Política Financeira*. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1971, p. 25-30.

²³⁰ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p. 39-53.

²³¹ BORGES, José Souto Maior. *Introdução ao Direito Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 1998, p. 47.

O uso das finanças públicas como instrumento de política econômica decorre da constatação das relações recíprocas entre os fenômenos econômico e financeiro, que sofrem influências um do outro²³².

Tal alteração de enfoque das finanças públicas não passou despercebida por Paulo de Pitta e Cunha, para o qual a abordagem clássica das finanças públicas se pautava em um Estado Liberal que buscava satisfazer as suas necessidades financeiras e em que as finanças públicas seriam quase autônomas em relação à economia²³³.

Por outro lado, a abordagem contemporânea das finanças públicas, que surge já ao final da 1ª Guerra Mundial, pressupõe um maior intervencionismo do Estado na economia, que se reflete no uso da tributação extrafiscal para que sejam alcançadas finalidades específicas, de forma que as finanças estatais se integram na economia global²³⁴.

Somente com a alteração do papel do Estado após as grandes guerras e o aumento da intervenção do Estado na economia é que os financistas públicos passam a estudar com mais afinco a função extrafiscal dos tributos²³⁵.

Walter Barbosa Côrrea define a extrafiscalidade como o “fenômeno manifestado em algumas leis relativas à entrada derivada, que lhes confere características de consciente estímulo ao comportamento das pessoas e de não ter por fundamento precípua arrecadar recursos pecuniários a ente público”²³⁶.

Geraldo Vidigal chega a afirmar que a distinção entre “fiscalidade” e “extrafiscalidade” tornou-se obsoleta com a alteração do papel do Estado, que passa a ser visto como entidade produtiva, responsável por atender as necessidades sociais de integração e redistribuição, de modo que todos os gastos estatais devem ser incorridos com vistas ao desenvolvimento social e produtivo, buscando igualar os custos e benefícios sociais marginais²³⁷.

²³² BORGES, José Souto Maior. *Introdução ao Direito Financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 1998, p. 48.

²³³ CUNHA, Paulo de Pitta e. *Introdução à Política Financeira*. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1971, p. 25-30.

²³⁴ CUNHA, Paulo de Pitta e. *Introdução à Política Financeira*. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1971, p. 25-30.

²³⁵ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p. 39-53.

²³⁶ CÔRREA, Walter Barbosa. *Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade*. São Paulo, 1964, p.54.

²³⁷ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Fundamentos do Direito Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 39-40.

A tributação deixa ser ferramenta técnica para obtenção de recursos estatais para se tornar meio de ação política com fins econômicos, sendo que o imposto de renda pode ser usado para uma melhor alocação dos recursos produtivos, para a formação de capital e para controle da inflação²³⁸.

Liam Murphy e Thomas Nagel asseveram que os tributos não são um mero pagamento pelos serviços governamentais, mas também são um dos mais relevantes instrumentos de política econômica²³⁹.

Em sentido semelhante, Raimundo Bezerra Falcão assinala que a tributação extrafiscal se encontra no âmbito do intervencionismo do Estado, sendo fator relevante de mudança social²⁴⁰.

Também nessa linha, Ives Gandra da Silva Martins destaca que a extrafiscalidade pode ser usada como instrumento de desenvolvimento nacional²⁴¹.

Para o referido autor, a extrafiscalidade pode ser entendida mecanismo disciplinador da macroeconomia, podendo ensejar a ausência de imposição tributária²⁴².

Assim, desonerações propiciadas pela extrafiscalidade teriam por objetivo metas superiores da política econômica, mais abrangentes do que soluções de equilíbrio orçamentário²⁴³.

Luiz Alberto Gurgel de Faria cita que a intervenção por indução na área fiscal pode se dar por meio de imunidades, isenções, reduções de alíquota ou base de cálculo e incentivos fiscais cujos efeitos sejam de diminuição do montante do tributo a ser pago²⁴⁴.

André Elali pontua que incentivos fiscais são meios hábeis para a indução econômica a comportamentos específicos. Dentre as medidas fiscais e não fiscais de fomento às decisões dos agentes econômicos, destacam-se: (i) subvenções diretas; (ii) subsídios; (iii) incentivos fiscais; (iv) incentivos financeiros e creditícios; (v) empréstimos bonificados; (vi)

²³⁸ REIG, Enrique J. *Impuesto a las Ganancias*. Buenos Aires: Ediciones Contabilidad Moderna, 1979, p. 26.

²³⁹ MURPHY, Liam. NAGEL, Thomas. *O Mito da Propriedade: os Impostos e a Justiça*. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 5.

²⁴⁰ FALCÃO, Raimundo Bezerra. *Tributação e Mudança Social*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 47.

²⁴¹ MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Direito Econômico e Empresarial*. Belém: Cejup, 1986, p. 137-139.

²⁴² MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Direito Econômico e Empresarial*. Belém: Cejup, 1986, p. 137-139.

²⁴³ MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Direito Econômico e Empresarial*. Belém: Cejup, 1986, p. 137-139.

²⁴⁴ FARIA, Luiz Alberto Gurgel de. *A Extrafiscalidade e a Concretização do Princípio de Redução das Desigualdades Regionais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 73-77.

garantias; e (vii) incentivos tributários, que podem incluir imunidades, isenções, diferimentos, reduções de alíquota e de base de cálculo, anistias, remissões e regimes especiais de tributação²⁴⁵.

Diante do exposto, nota-se que os tributos podem possuir um papel bastante relevante no incentivo ou desincentivo de condutas, sendo um instrumento de política econômica.

²⁴⁵ ELALI, André. *Tributação e Regulação Econômica: um Exame da Tributação como Instrumento de Regulação Econômica na Busca da Redução das Desigualdades Regionais*. São Paulo: MP Editora, 2007. p.114.

3. A EMPRESA OU FIRMA COMO ORGANIZADORA DOS FATORES DE PRODUÇÃO

3.1. DA EMPRESA OU FIRMA NA ECONOMIA DE MERCADO

3.1.1. A EMPRESA NA ÓTICA DA ECONOMIA

A Economia pode ser definida como ciência da escassez, visto que os recursos disponíveis são limitados diante de necessidades humanas ilimitadas²⁴⁶.

São denominados fatores de produção os recursos limitados que são utilizados para a produção de bens e serviços que atenderão às necessidades humanas²⁴⁷.

Desse modo, os fatores de produção podem ser entendidos como os insumos utilizados na produção de bens e serviços²⁴⁸, sendo que tais fatores são geralmente divididos em três categorias: (i) terra; (ii) trabalho; e (iii) capital²⁴⁹.

A terra, enquanto fator de produção, envolve não somente as terras rurais e urbanas como também todos os outros recursos naturais, tais como os minérios.

Por sua vez, no fator de produção trabalho estão incluídas todas as habilidades físicas e intelectuais dos indivíduos.

Por fim, no que tange ao fator de produção capital, estão nele compreendidos desde o capital monetário até as edificações, as máquinas, os equipamentos e outros itens utilizados no processo produtivo.

A atividade econômica de organização de tais fatores para a produção de bens e serviços requer a presença de agentes econômicos que atuem no fluxo econômico, adquirindo

²⁴⁶ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 25-29.

²⁴⁷ TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. *Introdução à Economia*. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994, p. 9.

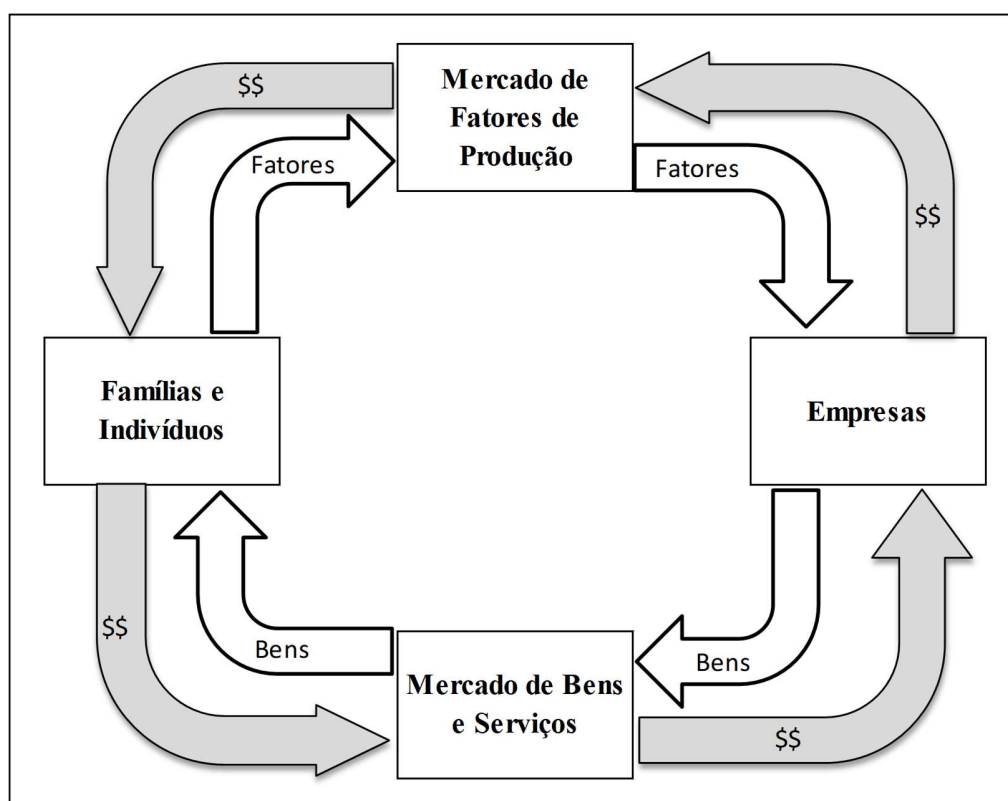
²⁴⁸ WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. *Introdução à Economia*. São Paulo: McGraw-Hill, 1985, p. 23.

²⁴⁹ WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. *Introdução à Economia*. São Paulo: McGraw-Hill, 1985, p. 23.

fatores de produção que são utilizados na produção de bens e serviços, que serão posteriormente vendidos no mercado de bens e serviços para satisfação das necessidades das famílias e dos indivíduos.

O fluxo econômico pode ser observado na ilustração abaixo:

Figura 3: Fluxo Econômico de Bens e Serviços.



Fonte: Elaborado pelo autor.

A noção de empresa surge pela primeira vez na teoria econômica com a obra de Jean Baptiste Say, na qual consta que a atividade empresarial estaria em toda aproximação entre o produtor da mercadoria e o consumidor²⁵⁰. Say observou que as mercadorias não surgiriam em qualquer lugar de forma indiscriminada, de forma que agentes seriam responsáveis por adquirir

²⁵⁰ SAY, Jean Baptiste. *Tratado de Economia Política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983, p. 105.

ou produzir determinadas mercadorias para vendê-las para indivíduos que as consumiriam de acordo com as suas necessidades²⁵¹.

Destarte, há atividade empresarial em qualquer mercado onde haja um agente comercializando mercadorias (próprias ou não) para um terceiro, ainda que sob a forma de escambo, ou seja, sem que haja uma moeda única para liquidação das transações.

Ainda que a atividade econômica fosse desenvolvida de forma artesanal por indivíduos em sociedades primitivas, verifica-se que nas sociedades modernas, os principais agentes econômicos são as empresas e os entes públicos²⁵².

Roberto Troster e Francisco Mochón, assinalam que empresa é uma unidade de produção básica, contratando ou adquirindo os fatores de produção para produção e venda de bens e serviços²⁵³. João Paulo de Almeida Magalhães define a empresa como o agente econômico que combina os fatores de produção e insumos para a produção de bens que serão vendidos no mercado²⁵⁴. Luiz Carlos Pereira de Carvalho aponta a empresa (ou firma) como uma unidade técnica que produz bens e serviços²⁵⁵. Wonnacott e Wonnacott conceituam a empresa como “unidade decisória de negócios que organiza e controla a produção de bens ou serviços”²⁵⁶. Richard Lipsey destaca a empresa como a responsável pelas decisões sobre o emprego dos fatores de produção e sobre a produção de bens e serviços²⁵⁷. Para Kelvin Lancaster, empresa é o termo utilizado para qualquer iniciativa econômica privada que seja executada por uma pessoa ou instituição que identifica oportunidades de mercado e possibilidades de produção e que organiza a troca ou produção com o objetivo de auferir vantagens lucrativas dessas oportunidades²⁵⁸.

²⁵¹ SAY, Jean Baptiste. *Tratado de Economia Política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983, p. 105.

²⁵² TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. *Introdução à Economia*. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994, p. 20.

²⁵³ TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. *Introdução à Economia*. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994, p. 20.

²⁵⁴ MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. *Economia*. Volume 1. São Paulo: Paz e Terra, 1973, p. 107.

²⁵⁵ CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. *Teoria da Firma: A Produção e a Firma*. In: PINHO, Diva Benevides, VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de (orgs.). *Manual de Economia*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1996, p. 137.

²⁵⁶ WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. *Introdução à Economia*. São Paulo: McGraw-Hill, 1985, p. 531.

²⁵⁷ LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974, p. 92.

²⁵⁸ LANCASTER, Kelvin. *A Economia Moderna: Teoria e Aplicações*. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 578.

Roger Miller define o empresário como organizador dos fatores de produção e que tem o risco do negócio, que não recebe uma remuneração fixa, mas recebe a renda líquida²⁵⁹.

Campbell McConnell pondera que as empresas têm um duplo papel, tanto produzindo bens e serviços, quanto remunerando os fatores de produção²⁶⁰.

Assim, o sentido econômico de empresa parte do pressuposto de que há um agente econômico, que pode ser um indivíduo ou uma pessoa jurídica, que toma diferentes decisões ao combinar fatores de produção e vender produtos oriundos dessa combinação (ou prestar serviços) com a finalidade de auferir lucro.

Nessa linha, Henri Guitton assinala que a empresa como organização de produção reúne os seguintes elementos: (i) combinação dos fatores de produção (terra, capital e trabalho); (ii) tal combinação de fatores de produção acontece a partir de análise dos preços de tais fatores no mercado e os rendimentos prováveis decorrentes de tal combinação; e (iii) o objetivo da empresa no sistema capitalista não seria o de satisfazer ou de melhor satisfazer a necessidade dos consumidores, mas o de obter o maior lucro monetário possível, que é resultado da diferença entre os preços de venda dos bens ou serviços e os preços pagos aos detentores dos fatores de produção combinados; (iv) existência de mercado para o qual a empresa produz, no qual são estabelecidos os preços de venda de seus produtos; (v) existência de patrimônio único formado a partir de ativos e passivos; (vi) o empresário é a pessoa que suporta os riscos do negócio; e (vii) o empresário é o proprietário dos bens de produção e possui direta ou indiretamente (através de representantes) os poderes de gestão²⁶¹.

Essa qualidade do agente econômico enquanto agenciador e aglutinador dos fatores para a produção de bens e serviços pode ser chamada de capacidade empresarial²⁶².

A exaltação da atividade empresarial surge com Joseph Schumpeter, para o qual a empresa é a força motriz da inovação e do desenvolvimento econômico²⁶³.

²⁵⁹ MILLER, Roger Leroy. *Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações*. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 158-159.

²⁶⁰ MCCONNELL, Campbell R. *Elementos de Economia: Princípios, Problemas e Políticas*. São Paulo: Editora Nacional, 1964, p. 180-181.

²⁶¹ GUITTON, Henri. *Economia Política*. Segundo Volume. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 50-51.

²⁶² ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à Economia*. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 1995, p. 491.

²⁶³ SCHUMPETER, Joseph Alois. *Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1997, p. 88-91.

Cumprido ressaltar que na Economia já é feita uma distinção entre empresa, estabelecimento e empresário. Henri Guitton destaca a empresa como unidade econômica (enquanto organização da produção) e o estabelecimento como unidade técnica²⁶⁴.

Henri Guitton exemplifica, que no caso da fusão de dois bancos pertencentes a duas pessoas diferentes e com dez sucursais cada um, tratar-se-ia de uma concentração de duas empresas (atividades) em uma só, reunindo os acionistas e estabelecimentos dos bancos fusionados²⁶⁵.

No tocante ao empresário, Henri Guitton assevera que o empresário é agente fundamental da economia capitalista ao combinar os fatores de produção na empresa com o intuito de produzir e comercializar bens e serviços, assim como distribui as rendas oriundas da atividade empresarial mediante pagamentos aos detentores dos fatores de produção (salários, aluguéis e juros), sendo que a diferença entre os preços de vendas dos produtos e serviços e o custo para a produção de tais produtos e serviços constituirá o lucro da empresa²⁶⁶.

A importância da empresa na economia é ressaltada por Roberto Campos, para quem a livre empresa é uma forma eficiente de organização econômica e peça fundamental do regime democrático, sobretudo em uma sociedade cada vez mais marcada pela busca da igualdade e da justiça, de forma que a empresa não tem como única finalidade a obtenção de lucro, mas este deve ser entendido como recompensa pela organização dos fatores de produção e base para novos investimentos que irão gerar aumento de produtividade e novos empregos²⁶⁷.

3.1.2. CONCEITO JURÍDICO DE EMPRESA

A partir da análise da empresa na economia, verifica-se que as origens da empresa estão no uso pelo homem dos fatores de produção para a produção de um excedente de determinado bem.

²⁶⁴ GUITTON, Henri. *Economia Política*. Segundo Volume. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 51.

²⁶⁵ GUITTON, Henri. *Economia Política*. Segundo Volume. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 51.

²⁶⁶ GUITTON, Henri. *Economia Política*. Segundo Volume. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 51.

²⁶⁷ CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Função da Empresa Privada*. Rio de Janeiro, 1971, p. 23-25.

Desse modo, tal excesso foi trocado por outro bem ou alienado para quem tenha necessidade de consumir aquele bem.

Todavia, só podemos falar em origem efetiva da empresa quando tal atividade de compra e venda de determinado bem fosse habitual, ou seja, fosse praticada de maneira regular pelo sujeito.

A empresa pode ser entendida como um regime de produção exclusivo do capitalismo, visto que somente num regime tal qual o capitalismo onde são assegurados o direito de propriedade e a liberdade de iniciativa, o empreendedor estará apto a exercer a atividade empresarial com seus ônus e bônus²⁶⁸.

Vale salientar que a finalidade pela qual os empreendedores investem seus recursos financeiros é a geração de lucro nessa atividade empresarial. José Pinto Antunes dispõe que a empresa é um dos regimes de produção, em que um empresário utiliza-se dos fatores de produção sob sua responsabilidade com o intuito de obter uma utilidade, que será vendida no mercado, sendo que o empresário tentará tirar o maior proveito possível da diferença entre o preço de venda e o custo de produção da utilidade vendida²⁶⁹.

José Pinto Antunes aponta que se a empresa é um regime produtivo, o empresário seria aquele que tem a visão do negócio, utilizando-se dos fatores de produção (natureza, trabalho e capital), sendo que não necessariamente o empresário é dono dos fatores de produção²⁷⁰.

Sendo assim, na hipótese em que o empresário não é dono dos fatores de produção, ele deverá remunerar os donos de tais fatores através do pagamento de aluguéis (no caso do fator de produção natureza), salários (no caso do fator de produção trabalho) e juros (no caso do fator de produção capital).

Por fim, também é elemento primordial do conceito de empresa, a noção de responsabilidade do empresário pelo êxito ou não do empreendimento.

Nessa linha, a responsabilidade da produção é do empresário, que emprega os fatores de produção em sua empresa e responderá pelo bom ou mau êxito do empreendimento,

²⁶⁸ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 62.

²⁶⁹ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 62.

²⁷⁰ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 64.

ao passo que os fornecedores dos fatores de produção deverão receber a remuneração pelos fatores fornecidos independentemente do êxito da empresa²⁷¹.

Dito de outra forma, o empresário assume o risco da empresa, ao contrário do que acontece com os titulares dos fatores de produção, cujos produtos ou serviços utiliza o empresário através da combinação dos respectivos preços de custo²⁷².

Carvalho de Mendonça assevera que o empresário se propõe a produzir bens ou serviços destinados à venda mediante organização e combinação dos fatores de produção com a finalidade de realizar lucros, e por consequência, corre os riscos por conta da atividade empresarial²⁷³.

Dessa forma, caso a empresa tenha sido lucrativa, o lucro deverá ser repartido entre os empreendedores que investiram no empreendimento. No entanto, na hipótese em que a empresa se encontre em prejuízo, a responsabilidade do empresário vai até o limite investido por esses sócios, nos casos de empreendimentos constituídos sob a forma jurídica de sociedades cuja responsabilização é limitada.

A aparição da empresa nas normas jurídicas ocorre pela primeira vez no Código Civil Francês de 1804, que faz menção aos “imóveis da empresa”²⁷⁴.

Entretanto, a empresa aparece de forma mais contundente no Código Comercial Francês de 1807, em que ela é elencada como um dos atos de comércio²⁷⁵.

Assim, o Decreto n. 737, de 25 de novembro de 1850, reconheceu como mercancia as “empresas de fábricas”²⁷⁶.

²⁷¹ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 64-65.

²⁷² ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 64-65.

²⁷³ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. v. 1. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958, p. 482.

²⁷⁴ Code Civil des Français: “529 - Sont meubles par la détermination de la loi, les obligations et actions qui ont pour objet des sommes exigibles ou des effets mobiliers, les actions ou intérêts dans les compagnies de finance, de commerce ou d'industrie, encore que des immeubles dépendans de ces entreprises appartiennent aux compagnies. Ces actions ou intérêts sont réputés meubles à l'égard de chaque associé seulement, tant que dure la société”.

²⁷⁵ Code de Commerce: “632 - La loi répute actes de commerces: (...)”

Toute entreprise de manufactures, de commission, de transport par terre ou par eau;

Toute entreprise de fournitures, d'agence, bureaux d'affaires, établissements de vente à l'encan, de spectacles publics; (...)”.

²⁷⁶ Decreto n. 737/1850: “Art. 19. *Considera-se mercancia:*

§ 1º *A compra e venda ou troca de efeitos moveis ou semoventes para os vender por grosso ou a retalho, na mesma especie ou manufacturados, ou para alugar o seu uso.*

§ 2º *As operações de cambio, banco e corretagem.*

Cumprir notar que o Brasil havia adotado a teoria dos atos de comércio para definição de aplicação do Direito Comercial. Embora o Código Comercial Brasileiro de 1850 tenha sido silente no que diz respeito aos atos de comércio, sendo o Decreto n. 737 de 1850, trouxe as possibilidades de atos de comércio ao definir a mercancia²⁷⁷.

A definição jurídica do fenômeno econômico empresarial sempre causou muita controvérsia em razão da riqueza de aspectos que envolvem a unidade econômica e organizacional denominada empresa.

Waldirio Bulgarelli pontua que o tema empresa sempre foi objeto de muitas discussões, asseverando que na primeira fase dos estudos sobre a empresa, ainda sob a influência dos Códigos Comercial francês de 1807, dos italianos de 1865 e 1892 e do brasileiro de 1850, não se vislumbrava que a empresa, para ser adequadamente enquadrada no direito, deveria se exprimir em três diferentes visões, através do empresário, da atividade econômica organizada e do estabelecimento²⁷⁸.

Desse modo, era possível identificar confusões entre os próprios conceitos, considerando-se ora a empresa como parte do estabelecimento, sendo que ora a empresa era utilizada como sinônimo de estabelecimento, ora como atividade, e ora como sujeito de direito²⁷⁹.

Considerando as confusões decorrentes da diversidade terminológica do termo empresa, alguns juristas buscaram melhor classificar os aspectos advindos do vocábulo empresa.

Waldemar Ferreira²⁸⁰ tentou distinguir os conceitos da empresa através da representação de três círculos concêntricos conforme podemos ver a seguir:

Figura 4: Conceitos de Empresa conforme Professor Waldemar Ferreira.

§ 3º As empresas de fabricas; de com missões; de depositos ; de expedição, consignação e transporte de mercadorias; de espectaculos publicos.

§ 4.º Os seguros, fretamentos, risco, e quaesquer contratos relativos ao commercio marítimo.

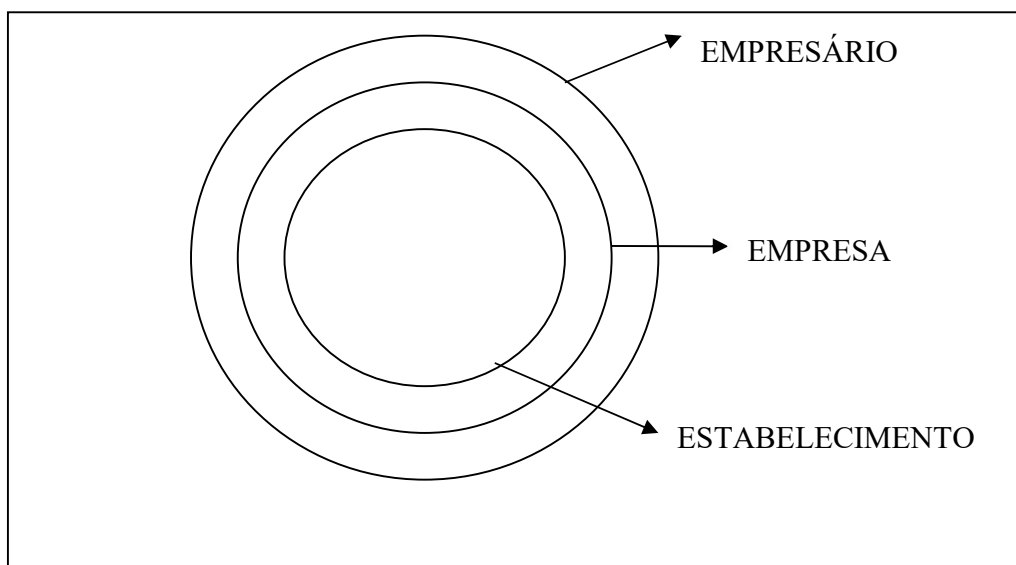
§ 5.º A armação e expedição de navios”.

²⁷⁷ FORGIONI, Paula. A Evolução do Direito Comercial Brasileiro. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 36.

²⁷⁸ BULGARELLI, Waldirio. *Sociedades Comerciais*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1996, p. 293.

²⁷⁹ BULGARELLI, Waldirio. *Sociedades Comerciais*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1996, p. 293.

²⁸⁰ FERREIRA, Waldemar. *Instituições de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 45.



Fonte: Elaborado pelo autor.

Dessa forma, ao explicar a representação acima descrita, Waldemar Ferreira menciona que, partindo do centro para a periferia, o estabelecimento está circunscrito pela empresa, que por sua vez está circunscrito pelo empresário, isto é, a pessoa natural ou jurídica que exerce a atividade empresarial²⁸¹.

O círculo central se refere ao estabelecimento, de modo que nele encontram-se os bens corpóreos e incorpóreos, que constituíram o estabelecimento como universalidade de fato. O círculo da empresa está relacionado à organização do trabalho do empresário e disciplina da atividade econômica²⁸².

Os dois círculos interiores (estabelecimento e empresa) foram instituídos a partir da vontade do empresário, de forma que se subordinam à vontade e às diretrizes traçadas pela pessoa natural ou jurídica que os tenha organizado. Além disso, o empresário será o sujeito ativo e passivo nas relações jurídicas assumidas pela empresa no funcionamento do estabelecimento de lucros pelo comerciante, como empresário, procurados e obtidos²⁸³.

²⁸¹ FERREIRA, Waldemar. *Instituições de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 45.

²⁸² FERREIRA, Waldemar. *Instituições de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 45.

²⁸³ FERREIRA, Waldemar. *Instituições de Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 45.

A partir da figura supramencionada, verificamos que os conceitos de empresário, atividade empresarial e estabelecimento estão intrinsecamente ligados.

Ao buscar o significado jurídico da empresa, Alberto Asquini, antigo professor da Universidade de Roma, publicou na “Rivista del Diritto Commerciale” (Milano, 1943, 1ª parte) o artigo “Profili dell’impresa”, no qual propôs um novo conceito de empresa.

Destacando os diferentes aspectos semânticos do vocábulo empresa, Asquini aponta que empresa seria um fenômeno poliédrico, no qual é possível identificar diversos perfis em relação aos muitos elementos que o integram²⁸⁴.

Como decorrência desses diferentes perfis, as definições jurídicas de empresa podem ser diversas, conforme o perfil pelo qual o fenômeno jurídico é encarado²⁸⁵.

Para Asquini, a empresa possui quatro diferentes perfis: (i) perfil subjetivo; (ii) perfil objetivo; (iii) perfil funcional; e (iv) perfil corporativo.

O perfil subjetivo da empresa se refere ao empresário, isto é, o sujeito que exerce a atividade empresarial, quer seja sob a forma de indivíduo, quer seja sob a forma de sociedade.

O segundo perfil jurídico da empresa é o funcional. Trata-se da noção da atividade empresarial exercida pelo empresário visando o lucro. Sobre o conceito de atividade, Asquini afirma que o conceito de atividade empresarial engloba tanto a tarefa de organizar a força de trabalho e o capital necessários para a produção e distribuição de bens ou serviços, quanto a tarefa de realizar a troca dos bens ou serviços colhidos ou produzidos²⁸⁶.

Destaque-se que a atividade econômica organizada preconizada no supracitado artigo 966 do Código Civil é a essência do perfil funcional da empresa. Rachel Sztajn conceitua atividade econômica organizada como: “a prática de atos seriados, mas sobretudo coordenados entre si para alcançar a finalidade que é o lucro”²⁸⁷.

Desse modo, o perfil funcional da empresa é o que mais se assemelha com o conceito econômico de empresa como organização dos fatores de produção com o intuito de lucro.

²⁸⁴ ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa*. Tradução de Fábio Konder Comparato in Revista de Direito Mercantil n. 104, p. 108.

²⁸⁵ ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa*. Tradução de Fábio Konder Comparato in Revista de Direito Mercantil n. 104, p. 108.

²⁸⁶ ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa*. Tradução de Fábio Konder Comparato in Revista de Direito Mercantil n. 104, p. 117.

²⁸⁷ SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo: Atlas, 2004. pp. 90-91.

O terceiro perfil da empresa é o patrimonial e objetivo. Trata-se da noção de empresa enquanto patrimônio e estabelecimento.

Ao tratar do perfil patrimonial e objetivo da empresa, Asquini assevera que o patrimônio se origina de um complexo de relações jurídicas heterogêneas (reais, obrigacionais, ativas ou passivas) possuindo objetos heterogêneos (ativos tangíveis móveis ou imóveis, ativos intangíveis, serviços)²⁸⁸.

Asquini aponta ainda que a principal característica do patrimônio empresarial é o fato dele ser resultante de um complexo de relações jurídicas organizadas pela atividade do empresário, sendo que tal patrimônio pode ser desmembrado da pessoa do empresário e adquirir um valor econômico próprio (organização, aviamento)²⁸⁹.

Destarte, nota-se que o patrimônio não é apenas a soma aritmética dos bens e direitos da sociedade diminuídos das obrigações, indo além desse valor em razão da organização que o empresário dá a tais itens visando auferir lucros.

Por último, temos o perfil corporativo, no qual a empresa é tratada como instituição. No que tange ao perfil corporativo, estamos tratando das relações humanas existentes dentro da instituição denominada empresa, tais quais as relações entre empresários, empregados e colaboradores.

No que tange ao perfil corporativo, identifica-se que tal perfil estava profundamente ligado com a ideologia política predominante na Itália durante a promulgação do Código Civil Italiano em 1942. Pela ideologia fascista, a empresa seria uma das instituições nas quais empresários e empregados estariam em harmonia na busca do desenvolvimento dessa instituição.

Geraldo Vidigal entende que o perfil corporativo poderia ser dividido em dois diferentes perfis: o perfil administrativo, como organização; e o perfil corporativo institucional²⁹⁰.

²⁸⁸ ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa*. Tradução de Fábio Konder Comparato in *Revista de Direito Mercantil* n. 104, p. 119.

²⁸⁹ ASQUINI, Alberto. *Perfis da Empresa*. Tradução de Fábio Konder Comparato in *Revista de Direito Mercantil* n. 104, p. 119.

²⁹⁰ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Teoria Geral do Direito Econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977, p. 71-72.

O perfil administrativo diz respeito à organização interna da empresa, isto é, inclui todos os empregados e colaboradores que fazem parte da empresa. Por sua vez, o perfil corporativo institucional envolve o relacionamento da empresa para com terceiros, tal qual acontece no relacionamento com sindicatos e associações de classe²⁹¹.

Evaristo de Moraes Filho também propõe um quinto perfil da empresa: o perfil sociológico, no qual a empresa seria vista como um grupo social organizado²⁹².

Assim, sob a ótica da sociologia, a empresa é vista pelo que ela representa na sua forma social, ou seja, como se realizam os processos sociais em seu interior, assim como quais são os seus efeitos sobre o ambiente maior como, por exemplo, a influência da empresa na concentração de populações em uma determinada área²⁹³.

Tendo em vista os aspectos polissêmicos da empresa, é fundamental que o operador do direito analise qual o sentido que está sendo para o termo empresa em cada texto²⁹⁴.

A Teoria da Empresa, adotada inicialmente no Código Civil Italiano de 1942²⁹⁵, veio a ser definitivamente acolhida no Brasil a partir da edição da Lei n. 10.406/02, que instituiu o Código Civil Brasileiro.

Nessa linha, o artigo 966²⁹⁶ do Código Civil Brasileiro define a figura do empresário como aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços.

Cumprido ressaltar que o parágrafo único do artigo 966 do Código Civil exclui do conceito de empresário aquele que exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária

²⁹¹ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Teoria Geral do Direito Econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977, p. 71-72.

²⁹² MORAES FILHO, Evaristo de. *Do Contrato de Trabalho como Elemento de Empresa*. São Paulo: LTr, 1993, p. 11-13.

²⁹³ MORAES FILHO, Evaristo de. *Sucessão nas Obrigações e a Teoria da Empresa*. Volume I. Rio de Janeiro: Forense, 1960, p. 230-231.

²⁹⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. Volume 1. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 153.

²⁹⁵ Codice Civile: “Art. 2082. (*Imprenditore*). *E' imprenditore chi esercita professionalmente una attivita' economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi*”.

²⁹⁶ Código Civil: “Art. 966. *Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços*.

Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa”.

ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

De tal modo, a legislação pátria define quem é o sujeito que exerce a atividade empresarial, destacando que atividade empresarial tem por objeto a produção e circulação de bens e serviços, e é realizada de forma profissional pelo empreendedor, que é responsável pela organização dessa atividade econômica, ou seja, o empreendedor organiza e une os elementos corpóreos e incorpóreos que integram o patrimônio da sociedade.

3.1.3. A EMPRESA NA TEORIA DA FIRMA

Ainda que o estudo da teoria da empresa a partir da visão tradicional dos perfis da empresa de Asquini seja muito usual no âmbito do Direito Comercial, verifica-se o crescente estudo da empresa a partir da teoria da firma de Ronald Coase, em um contexto da Análise Econômica do Direito (“Law & Economics”).

A teoria da firma nasce com a constatação de que os indivíduos não vão diretamente ao mercado para satisfazer as suas necessidades, recorrendo às firmas. Rachel Sztajn afirma que as firmas são formas de desenvolvimento da atividade econômica superiores ao mercado, de forma que a existência das firmas diminui os custos de ir até os mercados para satisfação das necessidades²⁹⁷.

A teoria dos custos de transação foi desenvolvida por Ronald Coase, em 1937, sendo que eles seriam os custos para funcionamento do próprio mercado, de modo que a existência da firma permitiria a diminuição dos custos de negociação e conclusão de contratos separados para cada transação que se opera no mercado²⁹⁸.

Paula Forgioni assevera que ainda que, idealmente, os indivíduos deveriam recorrer ao mercado (em que houvesse ampla concorrência), as firmas surgem para diminuição dos custos de transação, visto que o acesso direto dos indivíduos ao mercado num ambiente sem

²⁹⁷ SZTAJN, Rachel. *Ensaio sobre a Natureza da Empresa: Organização Contemporânea da Atividade*. Tese para concurso de professor titular do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001, p. 36-40.

²⁹⁸ COASE, Ronald H. *The firm, the Market and the Law*. Chicago: University of Chicago Press, 1990. pp. 36-39.

firmas implicaria na oferta de produtos mais simples e um lento processo de inovação tecnológica²⁹⁹.

Nessa linha, Roger Miller aponta que a firma é a forma pela qual os custos de transação são diminuídos, uma vez que o empresário se torna diretor e monitor do processo de produção, de forma que as firmas sempre existirão quando um esforço cooperativo de grupo implicar uma produção maior do que o somatório de produtos derivados de esforços individuais³⁰⁰.

Conforme a teoria da firma, a empresa ou firma é entendida enquanto feixe de contratos pelos quais são organizadas a produção e distribuição de bens nos mercados³⁰¹.

Destarte, a empresa passa a ser vista como um conjunto de contratos entre diversos participantes do mercado, sendo que cada participante contribui para a firma com algum insumo (ex.: alguns dos fatores de produção), recebendo em troca alguma remuneração³⁰².

A partir da percepção de que firma é um feixe de contratos, é importante que haja um equilíbrio entre eles, de forma que problemas contratuais podem até inviabilizar a atividade empresarial da empresa, tal qual na situação em que os titulares do fator de produção trabalho entram em greve visando melhores condições financeiras.

A teoria da firma também possibilita que os agentes econômicos percebam que há vários interessados na atividade empresarial da empresa, tais como acionistas, administradores, empregados, credores, fornecedores, consumidores, autoridades fiscais, de forma que o direito de cada um deles precisa ser devidamente resguardado para que não haja um desequilíbrio contratual.

Ao transportarmos a teoria da firma para as decisões de financiamento de uma empresa, nota-se que há uma série de contratos que implicam entradas de recursos na entidade,

²⁹⁹ FORGIONI, Paula. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 56.

³⁰⁰ MILLER, Roger Leroy. *Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações*. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 158-159.

³⁰¹ SZTAJN, Rachel. *Ensaio sobre a Natureza da Empresa: Organização Contemporânea da Atividade*. Tese para concurso de professor titular do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001, p. 41.

³⁰² LOPES, Alexandro Broedel. *A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade*. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de, LOPES, Alexandro Broedel (coords.). *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004, p. 173.

tais como contratos de empréstimos ou ofertas de emissão de ações. Tais contratos estabelecerão direitos e deveres de cada uma das partes, de modo que os gestores de uma entidade conseguirão calcular, em maior ou menor grau, os custos decorrentes de cada modalidade de contrato.

Nessa linha, ao tratar do papel da Administração Financeira, James Van Horne assinala que uma empresa ou firma pode ser vista como um conjunto de recursos originários de várias fontes, que serão utilizados por meio de investimentos em ativos (ex.: estoques, imobilizado etc.) para a geração de novos recursos (lucros). Assim, tendo em vista que tais fluxos de recursos são dirigidos conforme algum plano, a administração financeira versa sobre a administração dos fluxos de recursos dentro da empresa³⁰³.

Desse modo, a partir da junção entre a administração financeira e a teoria da firma, em que esta pode ser entendida como um feixe de contratos, é possível inferir que a empresa envolve uma série de contratos de financiamento de suas atividades e de investimento de seus recursos.

3.1.4. A EMPRESA NO DIREITO ECONÔMICO

No âmbito do Direito Econômico, o conceito de empresa não é distinto da definição utilizada na economia, no entanto, considerando que este ramo do direito tem um viés funcional, nota-se que os doutrinadores explicam o fenômeno empresarial a partir da premissa de a Constituição Federal adotou o regime capitalista de produção, assim como consagrou o princípio da livre iniciativa.

Nessa linha, Affonso Insuela Pereira destaca que a empresa é o sujeito do Direito Econômico por excelência, sobretudo em um país cuja ordem econômica constitucional se funda na livre iniciativa³⁰⁴.

Ao versar sobre a temática da empresa nas Constituições Econômicas, Washington Peluso Albino de Souza assinala que ela é entendida como unidade jurídica portadora de

³⁰³ VAN HORNE, James C. *Fundamentos de Administração Financeira*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1984, p. 2.

³⁰⁴ PEREIRA, Affonso Insuela. *O Direito Econômico na Ordem Jurídica*. São Paulo: José Bushatsky, 1974, p. 96-97.

personalidades, ao mesmo tempo em que se constitui a mais relevante entidade da atividade econômica moderna, visto que é por meio dela que o próprio Estado logra, por atuação direta ou indireta, suas grandes finalidades transformadoras, que incluem desde o desenvolvimento econômico até a conciliação entre os interesses dos diferentes detentores dos fatores de produção³⁰⁵.

Eros Grau aponta que a empresa não pode ser resumida como um capital à procura de maior lucro, mas como uma instituição que tem a função de criar riquezas, aumentar empregos, aperfeiçoar técnicas, aumentar o produto nacional, distribuir rendas, atrair recursos, ampliar o mercado, promover a assistência social, tendo ainda a possibilidade de perdurar infinitamente independentemente das vidas de seus titulares³⁰⁶.

Ao tratar da empresa como sujeito de Direito Econômico, Washington Peluso Albino de Souza assinala que ela é o instrumento de exercício do Poder Privado Econômico, composta de capitais particulares e que visa o lucro no interesse de seus proprietários³⁰⁷.

Isabel Vaz aponta que o empresário procura racionalizar a organização dos fatores de produção, de modo que o empresário se apresenta como detentor ou administrador do “capital”, de modo que a empresa pode ser vista como célula social catalisadora de aspirações, de anseios de prosperidade, que é credora e devedora da comunidade³⁰⁸.

Como pode ser observado, a empresa é vista como entidade que atua indiretamente em prol dos objetivos estatais, sobretudo no que diz respeito ao desenvolvimento econômico.

Nessa linha, a empresa não é mera representação egoística com objetivo de geração do maior lucro possível, mas é instrumento importante na economia nacional, gerando valor adicionado, empregos, tributos, produtos e serviços que serão consumidos pelo mercado, de modo que Isabel Vaz se refere a empresa como credora e devedora a comunidade.

Por fim, nota-se também que ela é instrumento do poder econômico privado, de forma que os Estados têm procurado combater a excessiva concentração de mercado por meio

³⁰⁵ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Teoria da Constituição Econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002, p. 50.

³⁰⁶ GRAU, Eros Roberto. *Elementos de Direito Econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981, p. 115.

³⁰⁷ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Primeiras Linhas de Direito Econômico*. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005, p. 121.

³⁰⁸ VAZ, Isabel. *Direito Econômico das Propriedades*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 17.

de leis antitruste, dado que a depender das estruturas do mercado, a concentração pode ter efeitos nefastos para os consumidores.

Todavia, não podem ser descartadas motivações econômicas positivas da concentração. Nesse diapasão, Fábio Nusdeo elenca as seguintes causas para a concentração empresarial: (i) possibilidade de diferenciação dos produtos; (ii) existência de economias de escala; (iii) maior acesso a fontes de matérias-primas; (iv) existência de barreiras institucionais à entrada de novas unidades no mercado; (v) estagnação ou reduzido crescimento da procura; e (vi) um baixo coeficiente de elasticidade da procura de mercado³⁰⁹.

Ante o exposto, a empresa possui um papel preponderante em sistemas econômicos fundados no regime capitalista, sendo mola propulsora do desenvolvimento econômico nacional.

3.2. DO CAPITAL ENQUANTO FATOR DE PRODUÇÃO

Considerando que o capital é um dos fatores econômicos de produção, teceremos algumas considerações sobre o seu conceito, bem como sobre as suas formas de remuneração.

Octavio Bueno Magano assevera que o método capitalista de produção pressupõe que o indivíduo deixe de satisfazer diretamente suas necessidades e dedique suas energias à confecção de instrumentos que auxiliarão na satisfação de suas necessidades no futuro, o que configura o denominado “método indireto de produção” ou “roundabout method”³¹⁰.

Nesse sentido, o referido autor cita a confecção de um pote ou a canalização de água feita por um indivíduo como formas pelas quais houve o sacrifício de tempo para a confecção ou construção de algo cujo benefício não seria direto e imediato³¹¹.

O pote de água representa o capital daquele indivíduo que terá o seu trabalho de coleta de água facilitado no futuro em razão do tempo e trabalho despendido para realização de tal objeto.

³⁰⁹ NUSDEO, Fábio. *Concentração Econômica*. In: FRANÇA, Rubens Limongi (coord.). *Enciclopédia Saraiva do Direito*. Volume 17. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 56.

³¹⁰ MAGANO, Octávio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1972, p. 63.

³¹¹ MAGANO, Octávio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1972, p. 63.

Em uma visão mais rebuscada do referido conceito, Adolf Berle aponta que capital inclui o conjunto de bens tangíveis e intangíveis que são usados para a produção de outros bens e serviços³¹².

Em igual sentido, José Nabantino Ramos se refere ao capital enquanto o conjunto de bens destinados a produzir outros bens³¹³.

Washington Peluso Albino de Souza pontua que o capital, enquanto fator de produção, possui as seguintes modalidades: (i) bens de produção, isto é, aqueles que não foram consumidos para a geração de outros bens; (ii) dinheiro; e (iii) tecnologia³¹⁴.

Logo, nota-se que o capital representa um recurso que não foi consumido no passado e que é utilizável para a geração de outros bens ou serviços. Ademais, vale salientar que o capital pode incluir tanto bens tangíveis quanto intangíveis.

Sob a perspectiva de um regime que assegure a integridade do capital, Affonso Insuela Pereira aponta que o conceito econômico de capital decorre de uma série de princípios jurídicos, dentre os quais a garantia política das liberdades, que incluem desde a liberdade de trabalho, a liberdade de iniciativa e até a liberdade de guardar para si o que exceder ao próprio consumo, o que é consubstanciado no direito de propriedade, que se confunde com a ideia de capital³¹⁵.

Dessa forma, somente em um regime com garantia do direito de propriedade e da livre iniciativa, haverá incentivo para que os indivíduos optem por não consumir um determinado bem e o utilizem para gerar outros bens ou serviços.

Tendo em vista a complexidade da economia contemporânea, tem-se a necessidade de grande quantidade de capitais para que a economia de uma país possa crescer.

Adolf Berle assevera que a acumulação e o investimento de capital são fundamentais tanto para a manutenção quanto para o crescimento de qualquer sistema econômico³¹⁶.

³¹² BERLE, Adolf A. *A República Econômica Americana*. Rio de Janeiro: Forense, 1968, p. 64-65.

³¹³ RAMOS, José Nabantino. *Sistema Brasileiro de Direito Econômico*. São Paulo: Resenha Tributária, 1977, p. 159.

³¹⁴ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Primeiras Linhas de Direito Econômico*. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005, p. 285.

³¹⁵ PEREIRA, Affonso Insuela. *O Direito Econômico na Ordem Jurídica*. São Paulo: José Bushatsky, 1974, p. 20.

³¹⁶ BERLE, Adolf A. *A República Econômica Americana*. Rio de Janeiro: Forense, 1968, p. 64-65.

Em outras palavras, a acumulação de capital é fundamental para que sejam gerados novos bens e serviços, impactando o aumento da produção nacional e consequente crescimento econômico.

Ocorre que nem todos os agentes econômicos que se propõem a exercer a atividade empresarial dispõem do capital necessário para tal empreitada.

Como consequência, surge a necessidade de uso de capitais de outrem. J. Fred Weston e Eugene Brigham assinalam que o capital é alocado em uma economia de mercado por meio do sistema de preços³¹⁷.

Nessa linha, Adolf Berle aponta que a disponibilidade de capital e o preço de sua utilização exercem um efeito decisivo nas decisões dos agentes econômicos privados³¹⁸.

No regime capitalista, os preços são os sinalizadores para a tomada de decisões, por parte dos agentes econômicos que atuam (ou queiram atuar) como empresários, inclusive na tomada de decisões relacionadas à obtenção do fator de produção capital, que se materializam nas decisões de financiamento da atividade empresarial.

A princípio, se o capital tomado for qualificado juridicamente como capital de terceiros, a sua remuneração possui natureza de juros.

Por outro lado, caso o capital tomado pela empresa seja qualificado juridicamente como capital próprio, a sua remuneração será aleatória e residual de acordo com o êxito da entidade. Esta remuneração é qualificada juridicamente como lucros ou dividendos³¹⁹.

No que tange à remuneração do capital de terceiros, J. Fred Weston e Eugene Brigham apontam que a taxa de juros reflete o preço pago para o uso de capital de terceiros³²⁰.

Os referidos autores pontuam que o custo do dinheiro é afetado pelas seguintes variáveis: (i) oportunidades de produção; (ii) preferências pelo consumo; (iii) risco; e (iv) inflação³²¹.

³¹⁷ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

³¹⁸ BERLE, Adolf A. *A República Econômica Americana*. Rio de Janeiro: Forense, 1968, p. 130-139.

³¹⁹ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

³²⁰ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

³²¹ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

Assim a taxa de juros paga aos financiadores de capital depende dos seguintes fatores: (i) da taxa de retorno, que os produtores esperam ganhar com o capital investido; (ii) das preferências dos poupadores pelo consumo imediato; (iii) do risco do empréstimo; e (iv) da taxa esperada de inflação futura³²².

Cumpra-se notar que as empresas com oportunidades de investimento mais lucrativas tenderão a pagar mais pelo capital, em detrimento de empresas ineficientes³²³.

Robert Heilbroner assinala que as taxas de juros oferecem duas indicações para a firma investidora: (i) o retorno de investimento necessário para que ela apresente lucro após as despesas financeiras; e (ii) se os lucros auferidos em suas atividades deverão ser distribuídos ou retidos para futuros investimentos³²⁴.

Dessa forma, a empresa toma as decisões de financiamento com base na comparação entre a taxa de retorno esperada da sua atividade empresarial e a taxa de juros que ela paga por seus empréstimos.

Ademais, a própria decisão de distribuição dos lucros gerados pela empresa também depende do comportamento da taxa de juros, de forma que ela decidirá pela retenção ou pela distribuição dos lucros a depender do custo que ela terá para obter mais recursos na hipótese em que ela possua projetos de investimentos.

Sob a perspectiva econômica, Albert Meyers define juro como o preço pago pelo uso de recursos emprestados, que podem ser empregados na compra de bens consumo ou de bens de capital³²⁵.

Por sua vez, sob a ótica jurídica, Álvaro Villaça Azevedo conceitua os juros como a remuneração feita para a utilização de capital alheio³²⁶, ao passo que Pontes de Miranda define os juros a partir da sua exigibilidade pelo credor em um momento posterior previamente

³²² WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

³²³ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.

³²⁴ HEILBRONER, Robert. *Elementos de Macroeconomia*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1978, p. 180.

³²⁵ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 221-225.

³²⁶ AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Verbete "Juros"*. In: FRANÇA, Rubens Limongi (coord.). *Enciclopédia Saraiva de Direito*. Vol. 47. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 213.

pactuado. Destarte, a privação do valor emprestado pelo mutuante autoriza a cobrança de juros pelo credor como compensação daquela³²⁷.

No concerne ao lucro ou dividendo como remuneração do capital próprio, cabe analisar como o lucro é entendido na ciência econômica.

Ao comentar sobre as vantagens do investimento via capital em detrimento de empréstimos, Roberto Campos assinala que o ingresso de recursos por financiamento ou por aumento de capital não traz consigo, por si só, nenhuma injeção de tecnologia ou experiência gerencial ou organizacional para a entidade, no entanto, os financiamentos são dívidas rígidas, que devem ser pagas inclusive em períodos de crise ou em situações em que os retornos do capital investido ainda não estão sendo conseguidos, ao passo que nos investimentos diretos há efetiva transferência de capital, que somente será remunerado com o êxito da entidade³²⁸.

Sob uma ótica mais tradicional, José Pinto Antunes assevera que o lucro é uma justa remuneração ao empresário pela organização dos fatores de produção e pelos riscos assumidos em decorrência do êxito ou não da atividade empresarial³²⁹.

Segundo tal perspectiva, um lucro alto ou excessivo seria recompensa da assunção de um risco alto ou excessivo no exercício da atividade empresarial, sendo aquela possibilidade lucro foi o incentivo para que fosse exercida aquela atividade³³⁰.

Dessa forma, quando o Estado intervém na economia limitando os lucros, ele frearia o desenvolvimento ao mitigar ou acabar com os estímulos advindos do princípio da livre iniciativa³³¹.

A propriedade privada dos meios de produção é uma decorrência lógica do princípio da livre iniciativa, uma vez que o empreendedor ao se utilizar dos fatores de produção disponíveis para a produção de determinado produto terá a propriedade do referido produto para que possa efetuar uma venda subsequente.

³²⁷ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Tomo XXIV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, p. 15.

³²⁸ CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Função da Empresa Privada*. Rio de Janeiro, 1971, p. 46-47.

³²⁹ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 206-207.

³³⁰ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 206-207.

³³¹ ANTUNES, José Pinto. *A Produção sob o Regime da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 1964, p. 206-207.

Como resultado da referida venda, espera-se que o preço obtido seja superior ao valor dos custos incorridos com os fatores de produção, de forma que o empreendedor obterá um lucro de tal operação³³².

O excedente produzido na atividade econômica se materializa em termos financeiros na forma de lucro, que acaba se tornando a remuneração ao empresário pelo exercício da atividade econômica.

Washington Peluso Albino de Souza destaca que o desenvolvimento técnico dos meios de produção e própria evolução da atividade empresarial fizeram com que o lucro não possa entendido como apenas uma recompensa pelo risco enfrentado pelo empresário³³³.

Sob uma perspectiva dinâmica do sistema de alocação dos preços em uma economia de mercado, Washington Peluso Albino de Souza assinala que o empreendedor age no regime capitalista como um interruptor no circuito do preço, introduzindo ou mantendo uma diferença entre seus preços de venda e seus preços de compra, que correspondem aos custos dos fatores de produção, impedindo que seus preços de venda e compra se confundam³³⁴.

Como decorrência de tal raciocínio, o empreendedor buscará obter a maior diferença entre tais preços, aumentando o seu lucro, ou seja, ele trabalha na maximização de seus lucros, o que pode influir em sua atuação na própria estrutura de mercado com vistas a tal maximização³³⁵.

Na tentativa de buscar um lucro justo que remunere a organização dos fatores de produção e o respectivo risco, Washington Peluso Albino de Souza cita a busca por um preço justo em São Tomás de Aquino e até o combate à lesão contratual que remete às origens do Direito Civil no Direito Romano³³⁶.

³³² MAGANO, Octavio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1970, p.69-70.

³³³ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2002, p. 43-44.

³³⁴ SOUZA, Washington Peluso Almeida de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002, p. 43-57.

³³⁵ SOUZA, Washington Peluso Almeida de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002, p. 43-57.

³³⁶ SOUZA, Washington Peluso Almeida de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002, p. 43-57.

O referido autor também cita a legislação de lucros extraordinários, a qual buscou tributar pelo imposto de renda os lucros que seriam maiores do que os ordinários com vistas a conter o fenômeno inflacionário³³⁷.

Nesse sentido, a preocupação em traçar limites de justiça dos lucros existe desde a Antiguidade, sendo que a legislação brasileira já tornou explícita tal preocupação ao estabelecer normas sobre lucros extraordinários na primeira metade do século XX e sobre a necessidade de participação dos trabalhadores no lucro das empresas³³⁸.

Passado o conceito liberal de lucro enquanto contrapartida ao risco do empreendedor, surge um conceito de lucro mais atrelado à sistemática dos mercados, pelo qual o papel do empreendedor (seja pessoa física ou pessoa jurídica) é buscar conseguir uma maior diferença entre o preço pago no mercado de fatores de produção e o preço obtido pela venda do seu produto final³³⁹.

Diante dessa necessidade de aumentar essa diferença, o empreendedor passa a buscar novos meios ou processos que tenham como consequência o aumento dessa diferença, que no final das contas irá constituir o lucro do empreendedor³⁴⁰.

Como decorrência de tal estrutura, o empreendedor buscará, na medida do possível, aumentar o seu poder econômico, o que lhe possibilitará impor preços mais altos para o produto a serem suportadas pelos consumidores ou preços mais baixos no mercado de fatores de produção a serem recebidos pelos fornecedores (vendedores de matéria-prima, prestadores de serviços, empregados)³⁴¹.

Dessa forma, a partir de diferentes percepções sobre a origem econômica do lucro das empresas, é possível concluir que não há uma única definição sobre qual é o papel do Estado na repartição do lucro da empresa.

³³⁷ SOUZA, Washington Peluso Almeida de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002, p. 43-57.

³³⁸ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2002, p. 43-44.

³³⁹ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2002, p. 52-53.

³⁴⁰ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2002, p. 52-53.

³⁴¹ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Lições de Direito Econômico*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2002, p. 52-53.

4. AS DECISÕES DE FINANCIAMENTO E O CUSTO DE CAPITAL

4.1. DO OBJETO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

4.1.1. O SURGIMENTO DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA ENQUANTO ÁREA DE ESTUDO

Alexandre Assaf Neto³⁴² e Ezra Solomon³⁴³ assinalam que as finanças das empresas eram estudadas no âmbito das Ciências Econômicas, de forma que a Administração Financeira surge como um ramo separado da Economia somente no início do século XX.

Até então, o estudo econômico se voltava sobretudo às instituições e agrupamentos, de modo que a economia das empresas não recebia muita atenção³⁴⁴.

Alexandre Assaf Neto pondera que o estudo individualizado das finanças foi uma decorrência da crescente complexidade dos negócios e das operações de mercado, visto que as causas de determinados efeitos passaram a ser buscadas pelos agentes econômicos, que antes se contentavam com o mero registro dos fatos financeiros³⁴⁵.

Por sua vez, para Ezra Solomon, o crescimento dos estudos das finanças das empresas ganha força a partir do acentuado crescimento dos mercados de capitais após o fim da Primeira Guerra Mundial e com a publicação da obra “The Financial Policy of Corporations”, de Arthur S. Dewing, em 1920³⁴⁶.

Ao tratar da evolução histórica da Administração Financeira, Alexandre Assaf Neto pontua os seguintes períodos: (i) até a crise econômica de 1929, o estudo das finanças se voltava para os instrumentos e procedimentos do mercado financeiro de captação de recursos; (ii) no período da depressão econômica, os estudos se centravam na liquidez e solvência das empresas;

³⁴² ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 4.

³⁴³ SOLOMON, Ezra. *Teoria da Administração Financeira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 18.

³⁴⁴ SOLOMON, Ezra. *Teoria da Administração Financeira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 18.

³⁴⁵ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 4.

³⁴⁶ SOLOMON, Ezra. *Teoria da Administração Financeira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977, p. 18.

(iii) da década de 40 até parte da década de 50, houve um retorno ao estudo da captação de recursos, mas, desta vez, com um enfoque no prestador; (iv) na década de 50, a preocupação das finanças foi a alocação eficiente dos recursos e o uso adequado das fontes de financiamento, questões que ganharam relevo devido ao desenvolvimento dos conceitos de “retorno de investimento” e “custo de capital”, assim como em função da influência da obra “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” de John Keynes, que propugnava o investimento agregado como objetivo central das nações e das empresas; (v) a partir da década de 60, surge a chamada “moderna teoria das finanças”, cuja origem remonta às proposições de Franco Modigliani e Merton Miller sobre a irrelevância da estrutura e dividendos sobre o valor de mercado da empresa, o que implicou no desenvolvimento de diversos estudos teóricos sobre a influência do endividamento e da política de dividendos no valor da empresa; e (vi) a partir da década de 90, o estudo das finanças se volta para a gestão do risco, bem como para a formulação de estratégias financeiras em escala global³⁴⁷.

Ao mencionar as fases dos estudos das finanças corporativas, Eugene Brigham, Louis Gapenski e Michael Ehrhardt³⁴⁸, bem como J. Fred Weston e Eugene Brigham³⁴⁹, assinalam os seguintes momentos: (i) do início do século XX até a crise de 1929, o foco era sobre os aspectos legais de fusões e os diversos tipos de títulos que poderiam ser emitidos pelas empresas para captar recursos; (ii) no período da depressão econômica dos anos 30, os estudos se voltavam para concordatas, reorganizações e liquidações de empresas; (iii) nas décadas de 40 e 50, as finanças eram estudadas mais sob a ótica de alguém de fora da empresa do que sob as lentes do gestor de seu gestor; e (iv) a partir do final da década de 50, surgem estudos voltados para a tomada de decisões pelos gestores da empresa no que tange aos ativos e passivos e seus efeitos na maximização do valor da empresa, sendo que tal ótica vem sendo aplicada desde então.

Embora não denominem a última fase como “moderna teoria das finanças”, os referidos autores salientam que a finalidade de maximização do valor da empresa tem sido

³⁴⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 4-7.

³⁴⁸ BRIGHAM, Eugene F., GAPENSKI, Louis C., EHRHARDT, Michael C. *Administração Financeira: Teoria e Prática*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 25-26.

³⁴⁹ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 6-7.

presente nos estudos modernos de finanças corporativas, que foram acelerados com o desenvolvimento da tecnologia da informação e com a crescente globalização³⁵⁰.

Como forma de destacar tal finalidade, eles ainda apontam que cada vez mais empresas adotam formas de remuneração aos seus diretores com base na geração de valor³⁵¹.

Em sentido relativamente semelhante, Stephen Archer e Charles D'Ambrosio identificam dois períodos anteriores à chamada “moderna teoria das finanças”: (i) o período da abordagem tradicional, no qual era estudado o financiamento episódico de uma entidade privada por meio de emissão de títulos e ações; e (ii) o período da abordagem administrativa, em que eram estudados aspectos internos e rotineiros da empresa como o controle orçamentário, previsão de vendas, controle de despesas, ativos e passivos³⁵².

Para os referidos autores, a “moderna teoria das finanças” sofre influência decisiva dos trabalhos macroeconômicos de John Keynes, pelo qual o nível de investimento agregado dependeria tanto da taxa de retorno adicional prevista para o investimento quanto do custo adicional de capital³⁵³.

A partir da adoção das ideias então usadas na Macroeconomia no campo das empresas, desenvolveram-se os conceitos de taxa de retorno dos investimentos empresariais e de custo de capital das empresas, que acabaram por pautar as pesquisas acadêmicas feitas no âmbito da “moderna teoria das finanças”.

4.1.2. FUNÇÕES FINANCEIRAS NA FIRMA

Antes de adentrarmos nas funções financeiras na firma, torna-se necessário revisar o objeto das Finanças Corporativas ou Administração Financeira.

³⁵⁰ BRIGHAM, Eugene F., GAPENSKI, Louis C., EHRHARDT, Michael C. *Administração Financeira: Teoria e Prática*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 25-26. WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 6-7.

³⁵¹ BRIGHAM, Eugene F., GAPENSKI, Louis C., EHRHARDT, Michael C. *Administração Financeira: Teoria e Prática*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 25-26. WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 6-7.

³⁵² ARCHER, Stephen H., D'AMBROSIO, Charles A. *Administração Financeira: Teoria e Aplicação*. São Paulo: Atlas, 1971, p. 19-25.

³⁵³ ARCHER, Stephen H., D'AMBROSIO, Charles A. *Administração Financeira: Teoria e Aplicação*. São Paulo: Atlas, 1971, p. 19-25.

Nesse sentido, Zvi Bodie e Robert Merton definem Finanças como o estudo de como os indivíduos alocam recursos escassos ao longo do tempo³⁵⁴.

É interessante que tal definição ressalta a própria origem das Finanças como parte das Ciências Econômicas, ao estabelecer um conceito a partir da premissa de que os recursos são escassos.

No mesmo diapasão, Richard Cherry assevera que as finanças se voltam ao estudo de duas questões centrais: (i) a aquisição de fundos para que uma empresa opere; e (ii) a distribuição eficiente dos referidos fundos entre as diferentes possibilidades de uso de uma empresa³⁵⁵.

Ao tratar do tema, Alexandre Assaf Neto aponta que a administração financeira tem por objeto as seguintes funções: (i) planejamento financeiro, que visa identificar as necessidades de expansão da empresa e os possíveis desajustes futuros; (ii) controle financeiro, cuja finalidade é avaliar o desempenho financeiro da empresa e propor correções frente aos desvios ocorridos; (iii) administração de ativos, que abrange a procura pela melhor estrutura dos investimentos, a partir de uma análise de risco e retorno; e (iv) administração de passivos, que envolve a captação de recursos para financiamento da empresa e a busca pela estrutura mais apropriada de custos, liquidez e riscos³⁵⁶.

Ainda que sejam diversas as funções financeiras, Alexandre Assaf Neto³⁵⁷ e Antonio Zoratto Sanvicente³⁵⁸ pontuam as decisões financeiras tomadas no âmbito de tais funções podem ser resumidas em três categorias: (i) decisões de financiamento; (ii) decisões de investimento; e (iii) decisões de dividendos³⁵⁹.

No que tange especificamente aos objetivos das decisões de financiamento, Antonio Zoratto Sanvicente propõe que é dever do administrador financeiro definir e alcançar uma estrutura ideal em termos de fontes de recursos, ou seja, cabe conseguir os recursos financeiros necessário para a estrutura de investimento almejada ao mais baixo custo possível³⁶⁰.

³⁵⁴ BODIE, Zvi, MERTON, Robert C. *Finanças*. Porto Alegre: Bookman, 1999, p.26.

³⁵⁵ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 18-19.

³⁵⁶ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 9.

³⁵⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 9.

³⁵⁸ SANVICENTE, Antônio Zoratto. *Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1987, p. 15.

³⁵⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 9.

³⁶⁰ SANVICENTE, Antônio Zoratto. *Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1987, p. 16.

Assim, em teoria, a melhor estrutura financeira possível seria aquela na qual o custo médio de capital fosse o mais baixo possível, ainda que o custo não seja a única variável na escolha da composição da estrutura de capital³⁶¹.

4.2. DO CUSTO DE CAPITAL

4.2.1. A INFLUÊNCIA DE JOHN MAYNARD KEYNES NO DESENVOLVIMENTO DA IDEIA DE CUSTO DE CAPITAL

Tal qual exposto anteriormente, autores relevantes da Administração Financeira como Alexandre Assaf Neto³⁶², Stephen Archer e Charles D'Ambrosio³⁶³ ressaltam a importância da obra “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” de John Maynard Keynes no desenvolvimento de conceitos como retorno de investimento e custo de capital, que foram basilares ao desenvolvimento do estudo das finanças corporativas.

É interessante notar que afora essa influência nos estudos das finanças, a referida obra representa um dos principais marcos do estudo da Economia.

Cláudio Contador assinala que a “Teoria Geral” de Keynes traz uma grande mudança nos estudos econômicos, cuja ênfase preponderante era a Microeconomia e passa a ser a Macroeconomia³⁶⁴.

Além disso, Keynes introduz uma série de inovações que podem ser sintetizadas nos seguintes pontos: (i) a natureza do equilíbrio econômico, que poderia ser alcançado sem o pleno emprego; (ii) o horizonte de análise, uma vez que Keynes desvia a atenção do longo prazo para as flutuações de curto prazo do emprego e produto; (iii) a eficiência do mecanismo de mercado, visto que Keynes entendia que o mercado, por si só, não seria capaz de garantir o pleno emprego,

³⁶¹ SANVICENTE, Antônio Zoratto. *Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1987, p. 16.

³⁶² ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 4-7.

³⁶³ ARCHER, Stephen H., D'AMBROSIO, Charles A. *Administração Financeira: Teoria e Aplicação*. São Paulo: Atlas, 1971, p. 19-25.

³⁶⁴ CONTADOR, Claudio R. *Apresentação da Edição Brasileira – A Importância da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. In: KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

diferentemente do entendimento da teoria econômica clássica; (iv) o papel do economista, que deveria ter uma postura mais ativa perante os problemas macroeconômicos; (v) as funções do governo, visto que os gastos públicos podem ser entendidos como um complemento aos gastos privados; e (vi) o processo dinâmico de ajuste de quantidades e preços, uma vez que, para Keynes, o efeito inicial de uma queda na demanda agregada seria um ajustes nas quantidades, ou seja, no produto real e no nível de emprego, diferentemente do pensamento de Alfred Marshall, para o qual uma queda na demanda agregada afetaria os preços e não as quantidades³⁶⁵.

Como se nota, a “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” trouxe diversas inovações aos estudos econômicos, representando uma verdadeira revolução no pensamento econômico vigente até então.

Ciro Biderman e Paulo Arvate pontuam que Keynes traz a proposição de que o governo poderia suavizar os ciclos econômicos, sobretudo na recessão, de modo que com a ameaça de retração econômica, os empresários não investiriam, o que aumentaria a recessão³⁶⁶.

Os entes governamentais poderiam resolver ou mitigar tal problema por meio de investimento direto em atividades econômicas, o que não seria provavelmente feito pelo mercado de forma coordenada³⁶⁷.

No que tange às finanças, é de fundamental importância o seu capítulo acerca da eficiência marginal do capital, no qual se parte do pressuposto de que se um indivíduo adquire um investimento ou um bem de capital³⁶⁸.

A partir da análise da autobiografia de Franco Modigliani, um dos precursores da “moderna teoria das finanças”, é possível identificar uma grande influência de John Maynard Keynes sobre seus trabalhos.

³⁶⁵ CONTADOR, Claudio R. *Apresentação da Edição Brasileira – A Importância da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. In: KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

³⁶⁶ BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo. *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. VIII.

³⁶⁷ BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo. *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. VIII.

³⁶⁸ KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

Nessa linha, Modigliani destaca que a sua tese de doutorado defendida em 1944 na “New School for Social Research” teve como tema central a preferência pela liquidez na obra de Keynes, isto é, sobre a proposição de que a demanda por moeda também depende da taxa de juros³⁶⁹.

Ademais, o referido autor menciona que a obra de Keynes lhe deu a esperança de que as razões da crise econômica norte americana pós-1929 poderiam ser entendidas para que novas crises fossem evitadas ou remediadas³⁷⁰.

Modigliani assinala que a característica fundamental da função investimento da teoria geral de Keynes é a diminuição do investimento quando se aumenta o custo de capital³⁷¹.

Diante de todo o exposto, nota-se que a obra de Keynes teve um papel importante não só no desenvolvimento da Macroeconomia como também na evolução das finanças corporativas.

4.2.2. A LÓGICA CONTÁBIL POR TRÁS DA IDEIA DO CUSTO DE CAPITAL

Ao se realizar um determinado investimento, espera-se um determinado retorno. Considerando que este retorno pode ser entendido como uma receita bruta auferida por uma entidade, se faz necessário analisar se os custos que serão incorridos para a geração daquele retorno são superiores ou não a ele, sob pena da entidade incorrer em um prejuízo caso os custos sejam maiores do que os retornos.

Esse mesmo raciocínio se aplica aos gastos de capital, entendidos como aqueles com ativos destinados à geração de rendimentos ao longo de diversos anos, como máquinas e equipamentos, dentre outros itens do Ativo Imobilizado.

Robert Johnson assinala que a utilidade de um gasto de capital irá depender tanto da taxa de retorno esperada quanto do custo de capital, de forma que será lucrativo o projeto

³⁶⁹ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 22-33.

³⁷⁰ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 23.

³⁷¹ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 35.

que ofereça taxa de retorno superior ao custo de capital, ao passo que será deficitário o projeto que ofereça taxa de retorno inferior ao custo de capital³⁷².

Em outras palavras, verifica-se a importância da mensuração do custo de capital para a definição do próprio êxito ou não de um determinado projeto ou de uma entidade. Ricardo Leal, Newton da Costa Jr. e Eduardo Lemgruber apontam que o custo de capital é o parâmetro essencial em qualquer avaliação de uma empresa ou de um projeto³⁷³.

Nessa linha, Lawrence Gitman menciona que o custo de capital pode ser entendido como o “número mágico” usado para decidir se um investimento irá aumentar ou diminuir o valor de mercado da empresa³⁷⁴.

Em igual sentido, Richard T. Cherry assinala que o custo de capital é utilizado como um “liminar”, isto é, um patamar inicial que o retorno esperado dos projetos propostos precisa atingir para que eles sejam mantidos³⁷⁵.

James Porterfield destaca que o conceito de custo de capital tem ganhado cada vez mais importância em razão da necessidade de um instrumento racional para a tomada de decisão de investimento da empresa³⁷⁶.

Ainda com relação aos seus usos na Administração Financeira, J. Fred Weston e Eugene Brigham apontam que ele é utilizado: (i) na elaboração do orçamento do capital; (ii) na decisão de arrendar ou comprar ativos; (iii) na decisão de recuperação de títulos; (iv) na decisão acerca do uso de dívida ou de capital próprio; (v) na determinação de valores de serviços regulamentados, sobretudo em mercados de monopólio natural³⁷⁷.

Feitas as considerações sobre a relevância de tal conceito, Lawrence Gitman busca definir o custo de capital como: (i) a taxa de retorno que a entidade precisa obter sobre os seus projetos de investimentos para manter o seu valor de mercado; ou (ii) a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital do mercado, isto é, os credores e os investidores³⁷⁸.

³⁷² JOHNSON, Robert W. *Administração Financeira*. Volume 1. São Paulo: Pioneira, 1974, p. 234.

³⁷³ LEAL, Ricardo P. C.; COSTA JR., Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F. *Finanças Corporativas*. São Paulo: Atlas, 2000, p. 17.

³⁷⁴ GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 382.

³⁷⁵ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 238-239.

³⁷⁶ PORTERFIELD, James T. S. *Decisões de Investimento e Custo de Capital*. São Paulo: Atlas, 1976, p. 49.

³⁷⁷ WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 618-619.

³⁷⁸ GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 382.

Retomando-se a ilustração do financiamento de uma entidade de acordo com um Balanço Patrimonial, verifica-se que a entidade se financia com capital de terceiros e com capital próprio, aplicando tais recursos em Ativos da maneira que seus administradores julgarem mais conveniente, conforme abaixo:

Figura 5: Balanço Patrimonial da Companhia XYZ.

Ativo	Passivo
Aplicações dos Recursos (Ex.: Aplicações Financeiras, Estoques, Máquinas, Imóveis)	Capital de Terceiros
	Patrimônio Líquido
	Capital Próprio

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se que uma empresa será lucrativa na medida em que a média ponderada das taxas de retorno de seus Ativos seja superior ao custo de capital médio ponderado, ou seja, na medida em que os gastos para remuneração do capital de terceiros e do capital próprio sejam inferiores ao retorno advindo dos seus Ativos.

Vale lembrar que os retornos derivados dos Ativos são registrados contabilmente como receitas na Demonstração do Resultado do Exercício, ao passo que os custos do capital de terceiros são registrados como despesas também na Demonstração do Resultado do Exercício.

Por sua vez, não há registro no Resultado do Exercício do custo do capital próprio, de forma que na hipótese em que a entidade aufera lucro contábil, haverá uma deliberação dos sócios ou acionistas da entidade para determinação da distribuição ou não de lucros ou dividendos.

Em outras palavras, a eventual distribuição de lucros ou dividendos é registrada somente no Patrimônio Líquido, reduzindo o patrimônio da entidade.

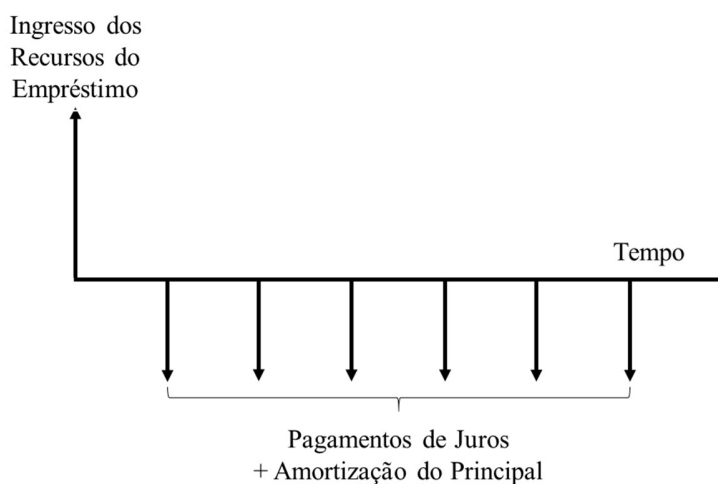
4.2.3. DOS CUSTOS EXPLÍCITOS E IMPLÍCITOS DE CAPITAL

James Porterfield pondera que qualquer oportunidade de financiamento pode ser entendida como um conjunto de fluxos de caixa, uma vez que os recursos ingressarão na entidade, mas posteriormente sairão dela por meio do pagamento do principal dos empréstimos e de juros, bem como por meio do pagamento de lucros ou dividendos, ou até mesmo da devolução do capital no caso de liquidação da entidade³⁷⁹.

Nesse diapasão, é importante que tais fluxos de caixa sejam identificados e estimados com a maior precisão possível.

A título de ilustração, a obtenção de um empréstimo pressupõe um fluxo de caixa de entrada dos recursos emprestados e fluxos de caixa de saída dos juros e dos montantes de amortização do empréstimo, conforme abaixo:

Figura 6: Fluxo de Caixa da Obtenção de um Empréstimo.



Fonte: Elaborado pelo autor.

³⁷⁹ PORTERFIELD, James T. S. *Decisões de Investimento e Custo de Capital*. São Paulo: Atlas, 1976, p. 49-54.

O custo de capital possui diversos componentes, alguns explícitos outros implícitos. Roger Miller aponta que os custos explícitos são mensurados e evidenciados na Contabilidade, enquanto os custos implícitos são aqueles não evidenciados. O referido autor cita expressamente como explícitos os juros pagos a terceiros e como implícitos a taxa de retorno esperada pelos acionistas, isto é, o custo de oportunidade do capital patrimonial³⁸⁰.

James Porterfield assinala que o custo explícito de uma fonte de capital é a taxa de desconto que iguala o valor presente das entradas de caixa incrementais a serem geradas pela proposta de financiamento com o valor presente das saídas incrementais³⁸¹.

O custo explícito de capital também pode ser demonstrado na fórmula, onde “c” é igual ao custo explícito de capital, “E” é a entrada inicial de caixa, assim como “F1”, “F2”, “F3” e “Fn” representam os fluxos de caixas nos momentos 1, 2, 3 e n:

$$E = \frac{F1}{(1 + c)} + \frac{F2}{(1 + c)^2} + \frac{F3}{(1 + c)^3} + \dots + \frac{Fn}{(1 + c)^n}$$

Sob uma perspectiva mais analítica para interpretação dos custos explícitos de capital, considerando eles são derivados dos pagamentos de juros e da amortização do principal, haverá uma boa decisão de investimento se a somatória dos retornos do investimento trazidos a valor presente for superior aos custos explícitos de financiamento daquele investimento trazidos também a valor presente.

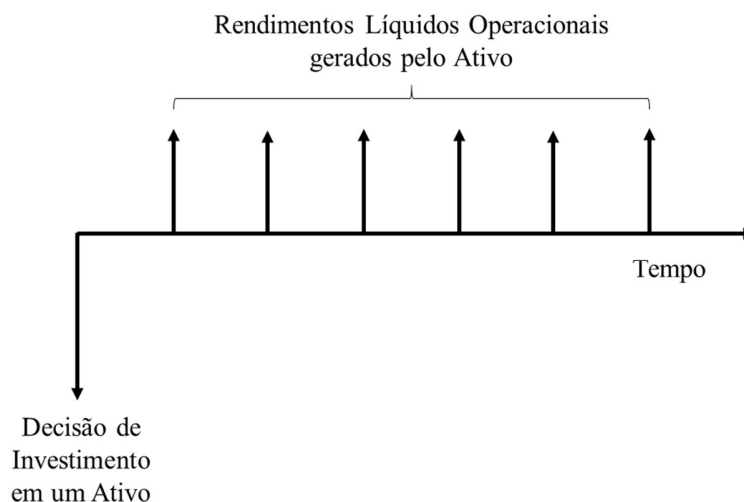
Assim, o retorno do investimento será positivo à medida em que o fluxo de caixa decorrente dos rendimentos líquidos operacionais gerado pelas decisões de investimento for superior do que o fluxo de caixa decorrente das decisões de financiamento.

Vale notar que o fluxo de caixa de uma decisão de investimento possui a seguinte notação:

Figura 7: Fluxo de Caixa do Uso de Ativos.

³⁸⁰ MILLER, Roger Leroy. *Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações*. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 188-191.

³⁸¹ PORTERFIELD, James T. S. *Decisões de Investimento e Custo de Capital*. São Paulo: Atlas, 1976, p. 49-54.



Fonte: Elaborado pelo autor.

Ocorre que além dos custos explícitos de capital, há também custos implícitos. A decisão de financiamento não será tomada tendo em vista apenas o valor dos custos explícitos.

Os custos implícitos de capital são representados pelos custos de oportunidade, isto é, as taxas de retorno de outros investimentos que sejam acessíveis a empresa³⁸².

De pouco valeria uma decisão de investimento com retorno líquido de 10% ao ano com custos explícitos de financiamento de 9% ao ano, se é possível ao empreendedor investir em um título de dívida que lhe garante uma rentabilidade de 3% com riscos menores do que o do exercício da atividade empresarial.

Segundo Alexandre Assaf Neto, um custo de oportunidade reflete o sacrifício de remuneração de um agente em razão de ter tomado a decisão de aplicar seus recursos em um determinado investimento alternativo, de risco semelhante³⁸³.

Assim, não se trata de um conceito de valor absoluto, mas mensurado a partir da comparação do retorno esperado de uma decisão com aquele que seria obtido em um investimento alternativo³⁸⁴.

³⁸² PORTERFIELD, James T. S. *Decisões de Investimento e Custo de Capital*. São Paulo: Atlas, 1976, p. 64-66.

³⁸³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 151-152.

³⁸⁴ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 151-152.

Em sentido semelhante, Roger Miller pontua que o custo de oportunidade pode ser entendido como o valor de um recurso dado o seu melhor uso alternativo³⁸⁵.

O custo de oportunidade pode ser visto também como uma taxa mínima de atratividade das decisões de investimentos em comparação com outros investimentos com riscos semelhantes³⁸⁶.

Feitas as devidas considerações aos custos explícitos e implícitos de capital, passaremos à análise dos de capital próprio e de terceiros.

4.2.4. DO CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIRO

Richard T. Cherry menciona que o custo de capital de terceiros tende a ser a subárea menos controversa dentro do estudo do custo de capital, uma vez que tais custos são geralmente conhecidos e estabelecidos contratualmente³⁸⁷.

O custo de capital de terceiros é definido conforme os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos³⁸⁸.

Ainda que sua determinação seja mais simples em relação ao cálculo do custo de capital próprio, é necessário que seja usado o custo efetivo e não o custo nominal, bem como seja ajustado o custo efetivo para reconhecimento de que o juro é dedutível para fins tributários³⁸⁹.

Tal qual visto anteriormente, o custo explícito de capital de terceiros obtido pela taxa de desconto que iguala, em determinado momento, os vários desembolsos previstos de capital e juros³⁹⁰

O custo de capital de terceiros é obtido por meio da fórmula abaixo, onde ele é representado por “*k_i*”:

³⁸⁵ MILLER, Roger Leroy. *Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações*. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 188-189.

³⁸⁶ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 151-152.

³⁸⁷ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 241-243.

³⁸⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 427-430.

³⁸⁹ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 241-243.

³⁹⁰ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 427-430.

$$ki \text{ (após IRPJ e CSLL)} = ki \text{ (antes tdo IRPJ e da CSLL)} \times (1 - \text{alíquota IRPJ e CSLL})$$

A título de ilustração, caso a taxa de juros nominal anual de um empréstimo seja 10% e considerando que a alíquota combinada de IRPJ e CSLL é de 34%, teremos o seguinte custo de capital após o ajuste do efeito da dedutibilidade dos juros para fins de IRPJ e CSLL:

$$ki \text{ (após IRPJ e CSLL)} = ki \text{ (antes tdo IRPJ e da CSLL)} \times (1 - \text{alíquota IRPJ e CSLL})$$

$$ki \text{ (após IRPJ e CSLL)} = 10\% \times (1 - 34\%)$$

$$ki \text{ (após IRPJ e CSLL)} = 6,6\%$$

Assim, ainda que o custo de capital nominal fosse de 10% ao ano, verifica-se que tal custo cai para 6,6% ao ano, uma vez que as despesas com juros serão consideradas dedutíveis, diminuindo as bases de cálculo do IRPJ e da CSLL.

É importante salientar que diferentes alíquotas dos tributos sobre o lucro podem implicar diferentes custos de capital de terceiros após a dedutibilidade dos juros, tal qual acontece com as instituições financeiras que possuem alíquota majorada de CSLL.

No caso de uma sociedade que não esteja sujeita ao pagamento do IRPJ ou da CSLL em virtude de uma imunidade ou isenção, não há que se falar em dedutibilidade dos juros, de forma que o custo de capital de terceiros será idêntico à taxa de juros nominal devida pela entidade em função dos seus contratos de empréstimos e financiamentos.

Cabe lembrar ainda que na hipótese em que uma entidade não tenha saldo devido de IRPJ ou CSLL em um determinado ano em razão da apuração de prejuízo fiscal e base negativa de CSLL no ano corrente, haverá a dedutibilidade dos juros, no entanto, o efeito na diminuição do caixa pago por conta da diminuição do saldo de IRPJ e CSLL a pagar será transferido para exercícios subsequentes por meio da compensação de prejuízos fiscais e base de negativa de CSLL.

Ao tratar dos atributos do uso do capital de terceiros por uma firma, Richard Cherry menciona as seguintes características: (i) pagamento obrigatório, uma vez que os fundos externos pressupõem pagamentos contratuais fixos; (ii) vencimento de obrigações, isto é, as dívidas deverão ser pagas ainda que em um momento futuro; (iii) inexistência de voz na administração da firma, uma vez que os fornecedores de fundos externos não participarão das decisões assembleares e não participarão das votações de administradores, sendo que a influência por eles exercida estará refletida em restrições constantes no contrato de empréstimo e uma participação direta na administração da firma somente ocorreria em situações extremas de recuperação judicial e falência; (iv) menor custo explícito dos fundos externos, uma vez que o custo marginal explícito das dívidas é geralmente mais baixo do que o custo de capital próprio (sobretudo em mercados de capitais de países desenvolvidos), o que é acentuado pela vantagem tributária decorrente da dedutibilidade dos juros para fins de tributação sobre o lucro; e (v) efeito de alavancagem, isto é, a reivindicação dos credores sobre os lucros é fixa e limitada, de modo que qualquer lucro acima dos montantes necessários para pagamentos da remuneração dos fundos externos pertence aos proprietários da firma³⁹¹.

Na mesma linha, Alexandre Assaf Neto aponta que o uso de capital de terceiros implica maior previsibilidade às empresas, na medida que sua remuneração é previamente pactuada, assumindo valores fixos ou determináveis, não ficando o seu resgate vinculado ao êxito na aplicação de tais recursos

Todavia, no Brasil, o custo de capital de terceiros tem sido motivo de grandes preocupações dos empresários, dado que o custo do dinheiro é elevado, bem como costuma ser alto o nível das taxas de juros de mercado, de modo que o custo do financiamento é muitas vezes bem maior do que retorno advindo dos ativos, o que implica um desestímulo ao capital de terceiros³⁹².

4.2.5. DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

³⁹¹ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 255-256.

³⁹² ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 427-430.

O custo de capital próprio é representado por “ke” e reflete o retorno desejado pelos sócios ou acionistas de uma empresa³⁹³.

Richard Cherry menciona que diferentemente do custo de capital de terceiros que possui um custo explícito, a mensuração do custo de capital próprio implica a atribuição de um custo de oportunidade, ou seja, a determinação de uma taxa que os detentores do capital poderiam lucrar em um uso alternativo do investimento de risco ou incerteza equivalente³⁹⁴.

Alexandre Assaf Neto pontua que a determinação do custo do capital próprio é muitas vezes feita pelo método do fluxo de caixa descontado dos dividendos futuros esperados pelo mercado, no entanto, a dificuldade em tal mensuração reside na previsão de quais seriam os valores dos fluxos futuros, bem como os eventuais taxas de crescimento³⁹⁵.

A quantificação do custo de capital próprio pode se dar também pelo método de precificação de ativos (“Capital Asset Pricing Model” - CAPM), pelo qual se estabelece uma relação linear entre o retorno de um ativo e o retorno de mercado, de modo que a taxa desejada de retorno deve se comportar conforme o risco³⁹⁶.

Segundo o CAPM, a taxa de retorno requerida pelos sócios ou acionistas deve incluir a taxa livre de risco da economia, acrescida de um prêmio que remunere o risco sistemático do ativo avaliado, que é representado por um coeficiente denominado beta³⁹⁷.

A taxa de retorno requerida de um investimento pelo método CAPM é descrita na fórmula abaixo:

$$ke = Rf + \beta x (Rm - Rf)$$

Na fórmula acima, “ke” é a taxa de retorno requerida de um investimento, isto é, o custo de capital próprio; “Rf” é a taxa de retorno de ativos livre de risco; “β” é o coeficiente beta, uma medida do risco do ativo em relação ao risco sistemático da carteira de mercado; e “Rm” é a rentabilidade oferecida pelo mercado em sua totalidade.

³⁹³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

³⁹⁴ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 248-249.

³⁹⁵ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

³⁹⁶ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

³⁹⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

Dessa forma, a diferença entre o retorno da carteira de mercado e a taxa de juros definida como livre de risco é o prêmio pelo risco de mercado³⁹⁸.

Trazendo para um exemplo numérico, se uma determinada empresa possui um “ β ” de 1,5, isto significa que ela possui um risco maior do que o risco sistemático do mercado. Se imaginarmos uma carteira de mercado (“ R_m ”) possui um retorno médio de 15% e uma taxa livre de risco (“ R_f ”) possui uma remuneração de 7%, teremos o seguinte custo do capital próprio pelo método do CAPM:

$$ke = Rf + \beta x (Rm - Rf)$$

$$ke = 7\% + 1,5 x (15\% - 7\%)$$

$$ke = 19\%$$

Dessa forma, considerando que um investidor poderia três opções de investimento: (i) investimento livre de risco (“ R_f ”), cuja remuneração seria de 7%; (ii) investimento com uma rentabilidade de mercado (“ R_m ”), com uma remuneração de 15%; ou (iii) investir seu capital na empresa com o risco “ β ” de mercado de 1,5, de forma que neste caso ele exigiria uma remuneração maior do que a do mercado em razão do risco envolvido, que no caso seria de 19% segundo o método do CAPM.

Alexandre Assaf Neto menciona ainda que o custo do capital próprio pode ser mensurado pelo método do prêmio pelo risco, que parte da premissa de que o retorno desejado pelos investidores deve incluir um percentual mínimo, que é mensurado a partir da taxa de juros paga pela empresa na emissão de seus títulos de dívida, acrescido de uma remuneração pelo maior risco em relação aos credores³⁹⁹.

A taxa de retorno requerida de um investimento pelo método do prêmio pelo risco é descrita na fórmula abaixo:

³⁹⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

³⁹⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

$$k_e = k_i + \alpha$$

Na referida fórmula acima, “ k_e ” é a taxa de retorno requerida de um investimento; “ k_i ” é a taxa de financiamento dos passivos da entidade, isto é, o custo de capital terceiro; e “ α ” é o prêmio que remunera o risco mais elevado dos sócios ou acionistas.

Alexandre Assaf Neto pontua que a dificuldade neste método diz respeito à determinação do prêmio pelo risco, de forma que se costuma levantar o histórico do comportamento daquela ação em relação aos juros pagos por seus títulos de dívida⁴⁰⁰.

A partir da análise dos métodos supramencionados, nota-se que os investidores de capital tendem a exigir retornos maiores do que os que seriam obtidos caso investissem no mercado financeiro. Tal exigência se dá em razão de dois motivos preponderantes: (i) o risco dos acionistas é maior, uma vez que credores têm maiores garantias de retorno; e (ii) há dedutibilidade dos juros para a remuneração do capital de terceiros no cálculo do IRPJ, de modo que ainda que as taxas nominais de retorno do custo do capital próprio e do capital de terceiros fossem idênticas, o custo do capital de terceiros seria menor por conta da dedutibilidade dos juros⁴⁰¹.

Ante o exposto, nota-se que a mensuração do custo de capital próprio é complexa e depende de uma série de diferentes fatores, que podem variar de acordo com cada país.

4.2.6. DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

Diante dos conceitos de custo de capital de terceiros e custo de capital próprio, cumpre notar que as empresas geralmente se utilizam de ambos, de modo que surge a necessidade de cálculo do seu custo de capital total.

⁴⁰⁰ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 431-434.

⁴⁰¹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 427-430.

O custo médio ponderado de capital (CMPC) é determinado pela média ponderada dos custos de capital de terceiros e próprio, que corresponde à tradução da expressão “Weighted Average Capital Cost” (WACC), sendo representado pela seguinte fórmula:

$$WACC = [k_e \times PL/P + PL] + [k_i \times P/P + PL]$$

Na referida fórmula, o “ k_e ” é o custo de capital próprio, enquanto o “ k_i ” é o custo de capital de terceiros (já com o efeito de dedutibilidade dos tributos sobre o lucro). O “PL” diz respeito ao patrimônio líquido contábil, ao passo que “P” se refere ao passivo contábil.

Como se nota, o CMPC ou WACC leva em conta a ponderação dos custos de capital com base na participação que cada fonte de financiamento apresenta na estrutura de capital⁴⁰².

Em outras palavras, o custo total de capital da firma é obtido com a média ponderada dos custos das partes componentes de sua estrutura de capital, com pesos proporcionais à participação de cada um dos componentes na estrutura⁴⁰³.

4.3. DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Considerando que o capital é um dos principais fatores de produção em uma economia capitalista, verificamos que uma empresa pode buscar tal fator de produção com capitais de terceiros, isto é, por meio de empréstimos e financiamentos, ou com capitais próprios, o que se dá por meio da emissão de ações ou quotas.

O estudo da estrutura de capital está intimamente ligado com o custo de capital total da empresa, na medida em que é provável que a empresa tenha escolhido a sua estrutura de acordo com a análise da relação risco e retorno das opções de financiamento.

⁴⁰² ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 492-497.

⁴⁰³ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 250-251.

Bulhões Pedreira assevera que a escolha da estrutura de capital é uma das decisões mais relevantes da política financeira da sociedade empresária diante das vantagens e desvantagens do capital próprio e do capital de terceiros⁴⁰⁴.

Jairo Saddi e Armando Castelar Pinheiro assinalam que sob a ótica da produção, ao administrador de uma empresa é necessário saber (i) o quanto é utilizado de cada um dos fatores de produção; e (ii) quais foram os custos que foram pagos para obtenção dos referidos fatores de produção, assim como qual foi o custo de oportunidade do capital e do trabalho dos proprietários da empresa⁴⁰⁵.

Desse modo, todos os custos deverão ser computados pela empresa, ainda que alguns custos não tenham sido diretamente pagos e nem sejam escriturados contabilmente, como é o caso do custo de oportunidade⁴⁰⁶.

Nessa linha, muito já se discutiu acerca do conceito de estrutura ótima de capital, ou seja, qual seria a proporção ideal entre capital de terceiros e capital próprio que levariam à maximização da riqueza dos acionistas⁴⁰⁷.

Alexandre Assaf Neto pontua que há duas grandes linhas de pensamento sobre a existência ou não de uma estrutura ótima de capital, sendo que para a denominada teoria convencional, haveria a possibilidade de alcance de uma estrutura ótima. Por sua vez, Franco Modigliani e Merton Miller rejeitam a existência de tal estrutura ótima⁴⁰⁸.

Segundo a teoria convencional, seria possível atingir uma combinação adequada entre o financiamento com capital de terceiros e com capital próprio, no qual estaria minimizado o custo médio ponderado de capital (CMPC), que corresponde à tradução da expressão “Weighted Average Capital Cost” (WACC), conforme a figura abaixo:

Figura 8: Custo Médio Ponderado de Capital e a Estrutura Ótima de Capital.

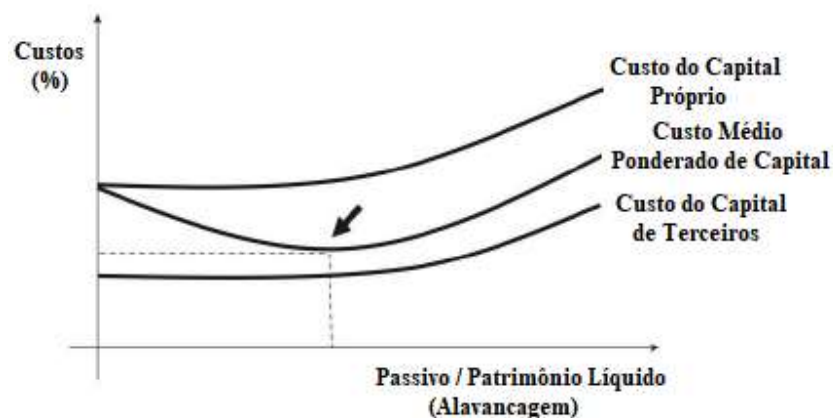
⁴⁰⁴ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia*. Rio de Janeiro: Forense, 1989, p. 368-369.

⁴⁰⁵ PINHEIRO, Armando Castelar, SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 50-51.

⁴⁰⁶ PINHEIRO, Armando Castelar, SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 50-51.

⁴⁰⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴⁰⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.



Fonte: Elaborado pelo Autor

De acordo com a referida teoria, haveria um ponto ótimo no qual o valor do CMPC seria mínimo, de modo que eventuais incrementos na participação de capitais de terceiros implicariam o seu aumento⁴⁰⁹.

A teoria de estrutura da capital ótima foi colocada em xeque por Franco Modigliani e Merton Miller no artigo “The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment” de 1958⁴¹⁰.

Em sua autobiografia, Franco Modigliani denomina o referido artigo como “Mo-Mi”, em razão deste artigo ter sido assinado por Modigliani e Miller respectivamente, ao contrário do artigo sobre a política de dividendos que recebeu a assinatura de Miller e Modigliani, ao qual ele denomina “Mi-Mo”⁴¹¹.

Ao contextualizar o cenário de elaboração do referido artigo, Franco Modigliani menciona que o artigo acerca da irrelevância da composição da estrutura de capital no valor de mercado da empresa teve por objetivo colocar em crise os estudiosos da administração, demonstrando que o problema da estrutura ótima de capital era, na verdade, um falso problema⁴¹².

⁴⁰⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴¹⁰ MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*. *American Economic Review*, v. 48, n. 3, Jun. 1958, p. 261-197.

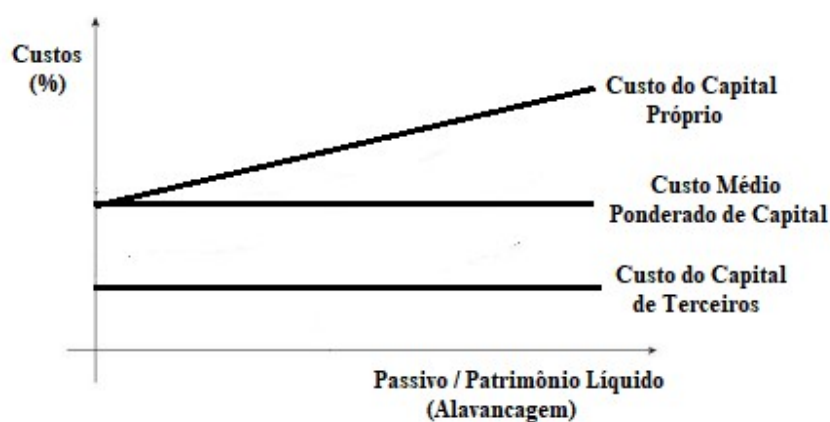
⁴¹¹ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.

⁴¹² MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.

Assim, Franco Modigliani destaca que o artigo demonstra que a composição do financiamento do capital é irrelevante em termos de valorização da empresa em um mercado eficiente e sem distorções, tais quais os impostos⁴¹³.

Nessa linha, o custo médio ponderado de capital não seria afetado pela composição da dívida da entidade, conforme a figura abaixo:

Figura 9: Custo Médio Ponderado de Capital em um Cenário sem Tributos sobre o Lucro.



Fonte: Elaborado pelo Autor

É interessante notar que Franco Modigliani expressamente menciona os efeitos distorcivos dos impostos no funcionamento dos mercados e nas decisões de financiamento de uma empresa.

Franco Modigliani aponta que diferentemente da teoria tradicional que partia do pressuposto da maximização dos lucros, pela qual o recurso ao endividamento seria vantajoso uma vez que a taxa de juros dos empréstimos é geralmente menor do que o rentabilidade, o seu artigo é no sentido de que a substituição do capital próprio por endividamento implica o aumento da taxa de retorno esperada pelos investidores, mas ao custo do aumento do risco da empresa falir⁴¹⁴.

⁴¹³ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.

⁴¹⁴ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.

Em outras palavras, não há aumento de valor de mercado da empresa pelo aumento do retorno esperado em contrapartida com o aumento proporcional do risco de solvência. Franco Modigliani aponta que mais do que a maximização dos lucros, o que deve ser buscada é a maximização do valor da empresa, que é determinado exclusivamente pela capitalização do fluxo de renda esperado, a uma taxa que reflete o seu risco⁴¹⁵.

Por sua vez, Franco Modigliani e Merton Miller assinalaram que o custo total do capital de uma empresa é indiferente a sua estrutura de capital em um cenário sem impostos, de modo que inexistiria uma estrutura ótima de capital, uma vez que o custo total de capital permaneceu o mesmo independentemente da proporção entre capital próprio e capital de terceiros⁴¹⁶.

Dessa forma, o que seria importante para definir o valor de um investimento seria a sua rentabilidade frente ao risco de tal decisão e não a sua forma de financiamento⁴¹⁷.

Modigliani e Miller asseveram ainda que uma maior participação do capital de terceiros, que seriam mais baratos em teoria, seria compensada pelo aumento natural da taxa de desconto do capital próprio, de modo que o custo médio ponderado de capital não seria alterado em razão das formas de financiamento⁴¹⁸.

As premissas da teoria de Modigliani e Miller foram as seguintes: (i) não há imposto de renda; (ii) não há custos de falência; e (iii) é possível aos investidores realizarem arbitragem no mercado, isto é, eles são capazes de captar no mercado financeiro a mesma taxa de juros das empresas⁴¹⁹.

Mário Henrique Simonsen sintetiza a teoria de Modigliani e Miller na linha de que os administradores de uma companhia somente deveriam se preocupar com o custo e qualidade de seus ativos, dado que as políticas de endividamento e de distribuição de dividendos seriam irrelevantes sobre o valor de mercado da empresa⁴²⁰.

⁴¹⁵ MODIGLIANI, Franco. *Aventuras de um Economista*. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.

⁴¹⁶ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴¹⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴¹⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴¹⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴²⁰ SIMONSEN, Mário Henrique. *Dinâmica Macroeconômica*. São Paulo: Mc-Graw Hill, 1983, p. 374.

O referido autor aponta quatro pressupostos da teoria que não seriam compatíveis com a prática: (i) não seriam apenas os lucros, mas também os dividendos fatores que definem o valor de cotação de uma companhia; (ii) administradores profissionais são avessos ao risco de insolvência das empresas, uma vez que isso lhes faria perder salários e prestígio, representando um freio ao excesso de endividamento; (iii) o imposto de renda não possui como regra a neutralidade exigida para a validade do sistema; e (iv) mercados de capitais são imperfeitos diferentemente do que é suposto nos modelos teóricos⁴²¹.

Diante de muitas críticas ao não reconhecimento dos efeitos dos tributos sobre os lucros, Modigliani e Miller publicaram novo artigo em 1963, denominado “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction”⁴²², no qual reconhecem que a dedutibilidade dos juros para fins de imposto de renda favorece o financiamento com dívida ao invés do financiamento com capital próprio⁴²³.

Como decorrência de tal efeito, é possível aumentar o valor da empresa pela alavancagem financeira, visto que o custo total do capital diminui com o endividamento junto a terceiros⁴²⁴.

A partir do reconhecimento de que os tributos sobre o lucro influenciam a estrutura de capital da empresa, nasceu a teoria do “trade-off”.

Nesse sentido, o benefício de dedutibilidade da remuneração dos juros pagos ao capital de terceiros diminui o custo médio ponderado de capital, aumentando o valor da firma, ainda que tal prática implique o aumento dos riscos de solvência e falência.

Assim, a teoria do “trade-off” pressupõe que as empresas ajustam gradualmente sua estrutura de capital em uma busca por um nível de endividamento predeterminado, no entanto, sempre é importante ter em mente os custos de falência e de agência.

O efeito alavancagem é decorrente da ideia que aumentos no lucro operacional implicam um aumento mais do que proporcional no lucro líquido quanto maior for o uso de

⁴²¹ SIMONSEN, Mário Henrique. *Dinâmica Macroeconômica*. São Paulo: Mc-Graw Hill, 1983, p. 374.

⁴²² MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction*. *American Economic Review*, v. 53, n. 3, Jun. 1963, p. 433-443.

⁴²³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

⁴²⁴ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 483-497.

capital de terceiros. Por sua vez, o efeito será contrário quando o lucro operacional for declinante⁴²⁵.

Todavia, em que pese os efeitos da alavancagem sobre os lucros, o risco é outra variável importante no que tange aos limites do endividamento. Richard Cherry menciona que são três os riscos relacionados aos fundos externos: (i) risco de solvência da firma; (ii) aumento da vulnerabilidade dos níveis de dividendos estabelecidos; e (iii) aumento da volatilidade nos lucros por ação⁴²⁶.

Outra teoria importante desenvolvida no âmbito das decisões de estrutura de capital é a teoria do “pecking order”. Ela foi desenvolvida por Myers⁴²⁷ e Majluf⁴²⁸ em artigos de 1984.

Tal teoria parte do pressuposto de que não existe um nível ótimo de estrutura de capital, ao passo que a assimetria informacional entre os agentes econômicos possui um papel relevante nas decisões de endividamento.

Segundo a teoria do “pecking order”, as empresas preferem se financiar com recursos internos, tais como lucros gerados por suas próprias operações, do que externos. Todavia, caso as empresas optem pelos recursos externos, darão preferência a títulos de dívida em detrimento da emissão de novas ações⁴²⁹.

Em outras palavras, a teoria do “pecking order” parte da premissa de que há uma ordem hierárquica de preferências de financiamento.

Assim, considerando que os investidores externos possuem menos informações do que os administradores da empresa, uma emissão de ações pode configurar uma informação negativa da empresa, visto que os acionistas seriam contra a emissão de novas ações se o preço das ações estive subavaliado⁴³⁰.

⁴²⁵ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 256-263.

⁴²⁶ CHERRY, Richard T. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 264-267.

⁴²⁷ MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.

⁴²⁸ MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, v. 13, n. 2, 1984, p. 187-221.

⁴²⁹ MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.

⁴³⁰ MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.

Como consequência, uma emissão de ações poderia ser o indicativo de que o preço delas estaria superavaliado, de forma que haveria uma queda no preço das ações quando a emissão fosse anunciada⁴³¹.

Diante de tal premissa, sempre seria mais interessante que a empresa se financiasse com recursos internos, o que não causaria problemas de assimetria informacional, assim como são altos os custos de transação para preparação e divulgação de informações para usuários externos⁴³².

Na hipótese em que não há recursos internos, seria mais interesse emitir títulos de dívida, dado que credores possuem maiores poderes de negociação nos contratos.

Outra teoria relacionada com às decisões de estrutura de capital é a teoria do “equity market timing”. Ela foi desenvolvida a partir dos trabalhos de Baker e Wurgler⁴³³.

Conforme a referida teoria, os administradores de uma empresa podem agir de maneira oportunista aproveitando momentos favoráveis do mercado para a emissão de ações ou dívidas⁴³⁴.

Sendo assim, a estrutura de capital refletiria tão somente o resultado de emissões passadas de ações ou dívidas em momentos que foram considerados como favoráveis para tanto⁴³⁵.

Trata-se de um comportamento que visa aproveitar as chamadas “janelas de oportunidade”.

A título de ilustração, nota-se que houve um momento bastante favorável para emissão de novas ações na segunda metade da década passada, de forma que alguns gestores podem ter se aproveitado de tal “boom” para captarem recursos por tal via.

Segundo a teoria do “equity market timing”, a empresa opta por emitir ações quando seus preços estão elevados (sobretudo frente ao seu valor patrimonial ou valor histórico de

⁴³¹ MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.

⁴³² MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.

⁴³³ BAKER, M.; WURGLER, J. *Market Timing and Capital Structure*. The Journal of Finance, v. 57, n. 1, 2002, p. 1-32.

⁴³⁴ BAKER, M.; WURGLER, J. *Market Timing and Capital Structure*. The Journal of Finance, v. 57, n. 1, 2002, p. 1-32.

⁴³⁵ BAKER, M.; WURGLER, J. *Market Timing and Capital Structure*. The Journal of Finance, v. 57, n. 1, 2002, p. 1-32.

mercado), assim como optar por recomprá-las quando seus preços estão baixos (frente ao seu valor patrimonial ou valor histórico de mercado). Tal teoria se sustenta diante das flutuações de preço decorrentes de um mercado ineficiente⁴³⁶.

Embora a teoria que causa mais impacto na presente tese é a “teoria do trade-off”, que é a que mais leva em conta a questão da dedutibilidade dos juros dos empréstimos nas decisões de financiamento, não resta dúvida da importância de conhecer as principais teorias para um melhor conhecimento da matéria.

⁴³⁶ BAKER, M.; WURGLER, J. *Market Timing and Capital Structure*. The Journal of Finance, v. 57, n. 1, 2002, p. 1-32.

5. DO LUCRO CONTÁBIL AO LUCRO ECONÔMICO

5.1. DO LUCRO CONTÁBIL

5.1.1. DO SURGIMENTO DA CONTABILIDADE E DAS INFLUÊNCIAS CULTURAIS NA FORMAÇÃO DAS NORMAS CONTÁBEIS

Sérgio de Iudícibus aponta que a Contabilidade surge da necessidade de mensuração do patrimônio próprio, ou seja, nasce para atender as necessidades dos proprietários e possuidores de bens. Neste primeiro momento, ela partia da realização de um inventário físico, que poderia servir de parâmetro para comparações futuras, sem que houvesse qualquer avaliação monetária deste patrimônio⁴³⁷.

Embora partisse de uma ideia simplista na antiguidade, Hendriksen e Van Breda assinalam que o desenvolvimento da contabilidade se acelera a partir do século XIII por conta de uma série de fatores: (i) popularização da escrita, com a criação inclusive das primeiras universidades; (ii) desenvolvimento da aritmética; (iii) uso da moeda como denominador comum, a partir da formação de novos Estados Nacionais; (iv) evolução do conceito de propriedade privada, que se fortalece ao final da Baixa Idade Média; (v) desenvolvimento do crédito, com o surgimento de bancos comerciais; (vi) acumulação de capital pelos comerciantes; e (vii) desenvolvimento de novas formas empresariais, tais quais as sociedades por ações e as sociedades em comandita⁴³⁸.

Tal cenário propicia o uso, nas grandes cidades comerciais italianas, dos conceitos de entidade contábil e de apuração de lucro contábil em termos monetários⁴³⁹.

⁴³⁷ IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 15-16.

⁴³⁸ HENDRIKSEN, Eldon S., BREDA, Michael F. Van. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 44-45.

⁴³⁹ IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 15-16.

A expressão das informações em moeda como denominador comum permitiu um grande avanço no que tange à mensuração dos recursos possuídos por entidades e suas variações, bem como com relação à atribuição de tais variações a períodos determináveis⁴⁴⁰.

Ainda que expressa em termos monetários seja uma das principais características da contabilidade, é fundamental notar que ela não se enquadra como uma ciência exata.

Nessa linha, Robert Montgomery assinala que as demonstrações financeiras não são um resultado imutável de uma fórmula matemática, uma vez que ainda que a contabilidade se utilize de fórmulas matemáticas, ela se fundamenta em fatos, cuja análise envolve o exercício de um julgamento acerca da aplicação das normas e convenções contábeis sobre reconhecimento e mensuração de ativos e passivos, bem como de alocação de itens do resultado em períodos específicos de tempo⁴⁴¹.

Dessa forma, a contabilidade pode ser entendida como um processo, que envolve três etapas: (i) reconhecimento, (ii) mensuração; e (iii) evidenciação. A etapa de reconhecimento diz respeito à classificação das transações econômicas para fins de análise se elas deverão ou não ser reconhecidas contabilmente. Por sua vez, a etapa da mensuração envolve a definição da base de mensuração das transações econômicas. Por fim, a etapa da evidenciação abrange a demonstração para os usuários externos dos processos de reconhecimento e mensuração realizados⁴⁴².

Como decorrência de tal processo, há um processo de interpretação de uma realidade econômica pelo preparador das demonstrações contábeis, que se utilizará das regras de reconhecimento, mensuração e evidenciação presentes nas normas contábeis vigentes, para demonstrar da maneira mais fidedigna possível a situação econômico-financeira da entidade.

Cumprido notar que, muitas vezes, as próprias normas contábeis estabelecem a possibilidade de opção por um ou outro critério de mensuração de um determinado ativo ou

⁴⁴⁰ HENDRIKSEN, Eldon S., BRENDA, Michael F. Van. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 92-93.

⁴⁴¹ MONTGOMERY, Robert H. *Auditing: theory and practice*. 6ª ed. New York: The Ronald Press Company, 1942, p. 9.

⁴⁴² LOPES, Alexandro Broedel, MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005, p. 51-52.

passivo, de modo que, a depender, do critério escolhido, o resultado contábil poderá ser diferente.

Como exemplos de opções contábeis, destaque-se que a definição do custo da mercadoria vendida, para fins de apuração do resultado contábil, pode ser feita pelos métodos do PEPS (primeiro que entra, primeiro que sai) e do custo médio ponderado. Ademais, as propriedades para investimento podem ser avaliadas pelos métodos do custo histórico ou do valor justo, nos termos do Pronunciamento Contábil n. 28 “Propriedade para Investimento” emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Ademais, verifica-se que a elaboração das normas contábeis sofre influências da cultura e dos modelos econômicos de cada país, o que somente reafirma não se tratar de ciência exata, mas de ciência social aplicada, que reflete as condições socioculturais de uma determinada sociedade.

A título de ilustração, Eliseu Martins menciona que em alguns países a contabilidade passou a ser normatizada pelo Estado, de modo que ela se notabilizava por seu conservadorismo, uma vez que ela tinha por objetivo proteger os credores, principalmente, os banqueiros⁴⁴³.

Por outro lado, em países de “Common Law”, a normatização contábil não foi feita pelo Estado, mas pelos próprios contadores, enquanto classe profissional, de forma que tal contabilidade visava demonstrar com mais efetividade o desempenho do empreendimento aos investidores, visto que tais países possuíam um financiamento da atividade empresarial mais baseado no mercado de capitais⁴⁴⁴.

Diante das diferenças da normatização contábil dos países, era comum que os valores contábeis de uma entidade fossem completamente distintos se calculados de acordo com padrões contábeis de dois países, ainda que refletissem uma única realidade econômica.

Tais diferenças motivaram o movimento de convergência internacional da contabilidade e a criação de um órgão para a produção de normas contábeis internacionais: o

⁴⁴³ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 44.

⁴⁴⁴ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 44.

“*International Accounting Standards Comitee*” (IASC) em 1973, cujo nome foi alterado posteriormente para “*International Accounting Standards Board*” (IASB).

Ante todo o exposto, resta clara que embora a Contabilidade se expresse de forma numérica, ela não é exata, sendo resultado da interpretação de fatos econômicos por homens, conforme as normas contábeis vigentes, que podem estabelecer um maior ou menor grau de subjetividade.

Nessa linha, Robert Anthony assinala que a Contabilidade não é exata, uma vez que: (i) os dados contábeis são aproximados; (ii) ela trabalha com dados incompletos; e (iii) a evidência numérica é apenas parcial⁴⁴⁵.

Feitas essas breves considerações históricas sobre a evolução da contabilidade e da sua natureza de ciência social aplicada, cumpre destacar qual é a sua função na sociedade moderna.

5.1.2. DA FUNÇÃO DA CONTABILIDADE

Ao tratar da função das demonstrações contábeis, William Paton assinala que elas têm por objetivo oferecer informações contábeis relevantes de uma empresa⁴⁴⁶.

Em sentido semelhante, Robert Anthony assevera que um sistema contábil é um meio de coletar, resumir, analisar e relatar, em termos monetários, informação acerca dos negócios de uma entidade⁴⁴⁷.

Desse modo, o foco da contabilidade é a geração de informações em termos monetários, no entanto, tais informações deverão ser relevantes.

A relevância de tais informações é garantida na medida em que elas se tornam importantes para a tomada de decisões. Eis aqui outro ponto fundamental da informação

⁴⁴⁵ ANTHONY, Robert N. *Contabilidade Gerencial: uma introdução à contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1972, p. 23-25.

⁴⁴⁶ PATON, William A. *Manual Del Contador*. Ciudad de Mexico: Union Tipografica Editorial Hispano American, 1943, p. 6-7.

⁴⁴⁷ ANTHONY, Robert N. *Contabilidade Gerencial: uma introdução à contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1972, p. 17.

contábil: ela somente é útil na medida em que é levada em conta para a tomada de decisões por agentes econômicos.

Tal ponto é observado por Roberto Anthony, para o qual a contabilidade envolve o processo de identificação, mensuração e comunicação de informação econômica que permita julgamentos embasados e tomada de decisões pelos usuários da informação⁴⁴⁸.

Na mesma linha, Robert Jaedicke e Robert Sprouse, destacam que contabilidade pode ser entendida tanto como sistema de coleta de dados quantitativos quanto como um corpo de conhecimento para uso desses dados na tomada de decisões⁴⁴⁹.

Por fim, sintetizando bem toda essa finalidade da contabilidade, Alexsandro Broedel Lopes menciona que ela tem por fito a geração de informações econômicas e financeiras para seus diversos usuários⁴⁵⁰.

5.1.3. DO LUCRO CONTÁBIL ENQUANTO MEDIDA DA PERFORMANCE DA ENTIDADE

Dentre as diversas informações geradas pela contabilidade, destaca-se a demonstração do resultado do exercício, pelo qual os usuários da informação contábil têm uma indicação acerca do desempenho da entidade.

O exercício da atividade empresarial pressupõe, como regra geral, a continuidade da entidade, de forma que um dos grandes desafios da contabilidade é a atribuição das variações patrimoniais a períodos.

Ainda que a mensuração precisa se a entidade foi lucrativa ou não só possa ser feita na sua extinção, é fundamental que os usuários da contabilidade tenham uma informação acerca do desempenho empresarial ao longo do tempo.

⁴⁴⁸ ANTHONY, Robert N., HAWKINS, David F., MERCHANT, Kenneth A. *Accounting: text and cases*. 10ª ed. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1999, p. 5-7.

⁴⁴⁹ JAEDICKE, Robert K., SPROUSE, Robert T. *Fluxos Contábeis: renda, fundos e capital*. São Paulo: Atlas, 1972, p. 18-19.

⁴⁵⁰ LOPES, Alexsandro Broedel. *A Informação Contábil e o Mercado de Capitais*. São Paulo: Thomson, 2002, p. 11-16.

Christopher Nobes assinala que seria praticamente impossível dividir cada ato comercial perpetrado pela entidade, determinando seu início e seu fim, para que fosse apurado o lucro dele recorrente⁴⁵¹.

Niswonger e Fess mencionam que a mensuração exata do grau de sucesso de uma entidade em um determinado momento somente poderia ser obtida se ela interrompesse as suas operações, convertesse seus ativos em dinheiro e liquidasse suas obrigações⁴⁵².

Na mesma linha, Robert Anthony assevera que somente ao final da vida da empresa, é que se verificará se os proprietários da empresa receberão um valor superior ao que investiram, no entanto, como não é possível que os usuários aguardem até o final da vida da empresa, eis que surge a necessidade de instituição de um exercício contábil como o intervalo de tempo escolhido para tal mensuração⁴⁵³.

Isto é, como várias decisões têm de ser tomadas pelos administradores e investidores de uma entidade durante a sua existência, as demonstrações financeiras têm de ser preparadas em intervalos específicos de tempo⁴⁵⁴.

Nesse sentido, torna-se necessária a evidenciação da performance da entidade em períodos arbitrários de tempo. Tais períodos precisam ser idênticos para serem comparáveis entre si, bem como não podem ser tão longos, a ponto de gerar assimetrias de informação na tomada de decisões dos usuários, ou tão curtos, a ponto de gerarem um custo de preparação e evidenciação que é mais alto do que os benefícios decorrentes⁴⁵⁵.

Em outras palavras, tendo em vista que o resultado da entidade é um dos principais indicadores de sua performance, a contabilidade passou a dividi-lo em períodos arbitrários de tempo, geralmente de um ano, permitindo que os usuários possam ter uma noção do desempenho

⁴⁵¹ NOBES, Christopher Nobes. *Introduction to Financial Accounting*. Londres: George Allen & Unwin, 1980, p. 23.

⁴⁵² NISWONGER, Clifford R.; FESS, Philip E. *Princípios de Contabilidade*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1980, p. 415.

⁴⁵³ ANTHONY, Robert N. *Contabilidade Gerencial: introdução à contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1970, p. 59.

⁴⁵⁴ NISWONGER, Clifford R.; FESS, Philip E. *Princípios de Contabilidade*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1980, p. 415.

⁴⁵⁵ NOBES, Christopher Nobes. *Introduction to Financial Accounting*. Londres: George Allen & Unwin, 1980, p. 23.

na entidade naquele período, bem como tornando tal desempenho comparável com o de outros períodos do mesmo tamanho⁴⁵⁶.

Embora o período de um ano seja um dos mais tradicionalmente utilizados para fins de divulgação e publicação de demonstrações financeiras, nota-se que, a depender da necessidade de seus usuários, há divulgação e publicação em períodos inferiores a um ano, tal qual se dá com instituições financeiras que apresentam suas demonstrações semestralmente ou com a exigência de divulgação de informações trimestrais por companhias abertas.

Ainda que a informatização da contabilidade permita que sejam gerados relatórios contábeis gerenciais em períodos inferiores, Shyam Sunder pontua que o período contábil utilizado para fins de divulgação de demonstrações financeiras para usuários externos da Contabilidade é resultado do “trade off” entre o custo de preparação de relatórios contábeis mais frequentes e os benefícios de uma informação oportuna, ou seja, um período contábil diário poderia ter um custo muito alto de elaboração frente aos benefícios trazidos, além do potencial de deturpação da informação contábil frente à existência de uma maior sazonalidade quanto menor for o período⁴⁵⁷.

Diante da necessidade de alocação dos eventos empresariais em períodos diversos, a contabilidade se torna instrumento fundamental para controle e avaliação do desempenho de uma entidade⁴⁵⁸.

Considerando que as demonstrações financeiras se referem a períodos específicos, o reconhecimento das receitas e das correspondentes despesas configura um desafio para a contabilidade, na medida em que ela deve evidenciar o desempenho da entidade da forma mais adequada naquele período, gerando informações úteis e relevantes para que seus usuários possam tomar decisões de forma embasada.

A supressão do uso do regime de caixa pelo regime de competência constitui um dos principais marcos da história da Contabilidade, uma vez que se passa a reconhecer as

⁴⁵⁶ NOBES, Christopher Nobes. *Introduction to Financial Accounting*. Londres: George Allen & Unwin, 1980, p. 23.

⁴⁵⁷ SUNDER, Shyam. *Teoria da Contabilidade e do Controle*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 171.

⁴⁵⁸ COELHO, Cláudio Ulysses Ferreira, LINS, Luiz dos Santos. *Teoria da Contabilidade: abordagem contextual, histórica e gerencial*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 205-209.

receitas não de acordo com o seu recebimento, mas de acordo com o cumprimento ou não da obrigação vinculada com a produção da receita.

Shyam Sunder define o regime de competência como aquele em que o reconhecimento dos efeitos dos sistemas de contrato da entidade se dá quando ela adquire a titularidade de receber recursos econômicos, no caso de reconhecimento das receitas, ou a obrigação entregar recursos econômicos, na hipótese de reconhecimento de despesas⁴⁵⁹.

Como se nota, houve uma evolução na qualidade da informação contábil a partir da adoção do regime de competência, que se relaciona diretamente com o reconhecimento dos direitos e das obrigações de uma entidade, de forma que seu desempenho passou a ser mais fielmente demonstrado.

Nessa linha, consta expressamente na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) que o resultado é usado como medida de performance ou como base para outras medidas, tais como o retorno do investimento ou o resultado por ação, sendo que o resultado é mensurado por meio do confronto entre as receitas e as despesas⁴⁶⁰.

Wilson Nakamura aponta que o resultado é o principal norteador para os acionistas e demais usuários externos da contabilidade, que o utilizarão para avaliar se a empresa foi lucrativa e se teve o seu patrimônio aumentado⁴⁶¹.

Em sentido semelhante, Shyam Sunder aponta que o lucro possui as seguintes funções em uma firma: (i) avaliação da viabilidade da firma, dado que o lucro contém informações sobre a viabilidade da continuidade da firma; e (ii) avaliação gerencial e

⁴⁵⁹ SUNDER, Shyam. *Teoria da Contabilidade e do Controle*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 172.

⁴⁶⁰ Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro do CPC: “*Performance 4.24. O resultado é frequentemente utilizado como medida de performance ou como base para outras medidas, tais como o retorno do investimento ou o resultado por ação. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração do resultado são as receitas e as despesas. O reconhecimento e a mensuração das receitas e despesas e, conseqüentemente, do resultado, dependem em parte dos conceitos de capital e de manutenção de capital adotados pela entidade na elaboração de suas demonstrações contábeis. Esses conceitos estão expostos nos itens 4.57 a 4.65*”.

⁴⁶¹ NAKAMURA, Wilson Toshio. *Resultado do Exercício*. In: RIBEIRO FILHO, José Francisco; LOPES, Jorge; PEDERNEIRAS, Marleide (org.). *Estudando Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 163-167.

renegociação contratual, visto que os acionistas de uma entidade pressionarão a empresa para renegociação de contratos com gestores, funcionários, fornecedores, clientes, dentre outros⁴⁶².

Tendo em vista que o resultado é apurado pelo confronto entre receitas e despesas, cumpre salientar que Eldon Hendriksen e Michael Van Breda apontam que despesas: (i) representam decréscimos nos recursos da empresa; (ii) constituem o uso ou consumo de bens e serviços para obter receitas; e (iii) gastos com os fatores de produção⁴⁶³.

Em uma primeira leitura, a definição dos referidos autores daria margem para que o retorno do capital próprio fosse registrável como despesa, dado que ele remunera o capital enquanto fator de produção.

Todavia, a partir do momento em que os sócios ou acionistas contribuíram para o capital de uma sociedade, aquele capital passa a ser de propriedade da pessoa jurídica, de forma que este é um argumento forte para o não reconhecimento contábil do retorno do capital próprio no resultado do exercício.

Nesse diapasão, à luz da legislação contábil norte-americana, Robert Anthony assevera que os dividendos pagos por uma companhia não são despesas⁴⁶⁴.

Ao definir despesas, a Estrutura Conceitual do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC_ estabelece que estas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido, havendo previsão expressa de que estes decréscimos não estejam relacionados com distribuições aos detentores dos instrumentos patrimoniais⁴⁶⁵.

Como decorrência de tal definição, o lucro contábil de uma entidade, segundo as normas contábeis vigentes emanadas do CPC (que têm por fundamento as normas contábeis

⁴⁶² SUNDER, Shyam. *Teoria da Contabilidade e do Controle*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 80-83.

⁴⁶³ HENDRIKSEN, Eldon S., BREDA, Michael F. Van. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 232.

⁴⁶⁴ ANTHONY, Robert N.; HAWKINS, David F.; MERCHANT, Kenneth A. *Accounting: Text and Cases*. New York: Irwin, 1999, p. 63.

⁴⁶⁵ Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro do CPC: “ 4.25. Os elementos de receitas e despesas são definidos como segue:

(a) receitas são aumentos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da entrada de recursos ou do aumento de ativos ou diminuição de passivos, que resultam em aumentos do patrimônio líquido, e que não estejam relacionados com a contribuição dos detentores dos instrumentos patrimoniais;

(b) despesas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da saída de recursos ou da redução de ativos ou assunção de passivos, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido, e que não estejam relacionados com distribuições aos detentores dos instrumentos patrimoniais”.

internacionais – Padrão IFRS – “*International Financial Reporting Standards*”), não inclui distribuições de lucros ou dividendos aos seus sócios ou acionistas.

Desse modo, ainda que as despesas com juros, isto é, os decréscimos patrimoniais decorrentes da remuneração ao capital de terceiros sejam considerados despesas para fins de apuração do lucro contábil, o mesmo tratamento não se aplica, por expressa disposição normativa, aos valores decorrentes da remuneração aos sócios ou acionistas por meio de lucros ou dividendos.

5.1.4. DO CÁLCULO CONTÁBIL DO VALOR ADICIONADO PELA ENTIDADE

A transposição do valor adicionado enquanto medida econômica de cálculo do produto interno bruto para a Contabilidade teve origem nos estudos de Michael Morley⁴⁶⁶, Sidney Gray e Keith Mauders⁴⁶⁷. No Brasil, merecem destaque os trabalhos de Ariovaldo dos Santos⁴⁶⁸ e Márcia Martins Mendes de Luca⁴⁶⁹.

Ao comparar a ideia de valor adicionado com o resultado contábil do exercício, Eliseu Martins afirma que a Demonstração do Resultado do Exercício pode ser vista como um demonstrativo calcada na visão egoística de um dos usuários da empresa, isto é, ela é desenvolvida com vistas sobretudo aos anseios de seus proprietários ou investidores⁴⁷⁰.

Nessa linha, a Demonstração do Valor Adicionado possui uma visão mais geral, conferindo a mesma importância a todos os usuários que são detentores dos fatores de produção, isto é, trabalho, terra e capital, bem como o próprio governo, que fornece bens públicos e garante uma série de direitos⁴⁷¹.

⁴⁶⁶ MORLEY, Michael F. *The Value Added Statement in Britain*. In: *The Accounting Review*, v. LIV, n. 3, July, 1979, p. 618-619.

⁴⁶⁷ GRAY, Sidney; MAUDERS, Keith. *Value Added Reporting: Uses and Measurement*. Londre: The Association of Certified Accountants, June, 1980, p. 1.

⁴⁶⁸ SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração do Valor Adicionado: Como Elaborar e Analisar a DVA*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

⁴⁶⁹ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998.

⁴⁷⁰ MARTINS, Eliseu. *Demonstração do Valor Adicionado – Alguns Exemplos Reais*. Temática Contábil. Boletim IOB 31/97, p. 1.

⁴⁷¹ MARTINS, Eliseu. *Demonstração do Valor Adicionado – Alguns Exemplos Reais*. Temática Contábil. Boletim IOB 31/97, p. 1.

Sob a ótica de economia, Leda Paulani e Marcio Bobik definem o valor adicionado como o valor bruto da produção de cada unidade produtiva deduzido do valor de seu consumo intermediário em um determinado período de tempo, isto é, a diferença entre valor da produção e valor do produto⁴⁷².

Ariovaldo dos Santos aponta algumas das principais diferenças entre o valor adicionado na Economia e na Contabilidade: (i) na Contabilidade o valor das vendas somente inclui operações com terceiros, ao passo que na Economia se utiliza o valor de mercado para os produtos efetivamente produzidos; e (ii) na Contabilidade são considerados somente os insumos adquiridos de terceiros incluídos nos custos das vendas do período, enquanto na Economia os custos incluem toda a produção do período⁴⁷³.

O referido autor menciona que o valor adicionado se refere ao incremento de valor que se atribui a um bem durante o processo produtivo, de forma que as empresas adquirem bens e serviços que são adquiridos de terceiros, adicionando valor aos novos produtos que deverão ser ofertados ao mercado por meio do uso de ativos e de trabalho⁴⁷⁴.

A Demonstração do Valor Adicionado evidencia a distribuição da riqueza gerada na empresa conforme o critério do beneficiário da renda⁴⁷⁵.

No mesmo diapasão, Márcia Martins Mendes de Luca assinala que as empresas representam um dos elementos mais relevantes da produção econômica nacional, de modo que, para fins contábeis, o valor adicionado pode ser entendido como a diferença entre o valor da produção e os consumos intermediários em um determinado período⁴⁷⁶.

Vale destacar que os consumos intermediários se referem às compras realizadas pela entidade junto a outras empresas⁴⁷⁷.

⁴⁷² PAULANI, Leda Maria; BOBIK, Márcio. *A Nova Contabilidade Social: Uma Introdução à Macroeconomia*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 16.

⁴⁷³ SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração do Valor Adicionado: Como Elaborar e Analisar a DVA*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 35.

⁴⁷⁴ SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração do Valor Adicionado: Como Elaborar e Analisar a DVA*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 29.

⁴⁷⁵ SANTOS, Ariovaldo dos. *Demonstração do Valor Adicionado: Como Elaborar e Analisar a DVA*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 35.

⁴⁷⁶ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁷⁷ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

Eliseu Martins pontua que o valor adicionado na empresa é obtido pela diferença entre as vendas brutas e o total de insumos adquiridos de terceiros⁴⁷⁸.

No cálculo do valor adicionado são eliminados os serviços finais, o que implica que a mão de obra não é diminuída do valor adicional⁴⁷⁹.

O valor adicionado reflete a riqueza total gerada pela empresa, sendo que tal riqueza pode ser comparada com a renda nacional, ou seja, o valor adicionado gerado por todas as atividades produtivas no Brasil⁴⁸⁰.

Dessa forma, o conceito de valor adicionado na Contabilidade não é diferente do conceito da Economia. A diferença reside no ambiente de aplicação de tal conceito, dado que a Contabilidade volta o seu foco para a empresa, ao passo que a Economia volta o seu foco para o país⁴⁸¹.

O valor adicionado de uma empresa é evidenciado na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) que, além de expor como foi gerado aquele valor, demonstra como ele foi distribuído⁴⁸².

A distribuição do valor adicionado se dá entre os seguintes agentes econômicos: (i) empregados, enquanto detentores do fator de produção trabalho; (ii) financiadores, que emprestaram recursos à entidade; (iii) governo, que recebe parcela do valor adicionado por meio de tributos; e (iv) sócios ou acionistas, que são remunerados pelo capital investido⁴⁸³.

Dentre os itens polêmicos na construção merecem destaque os seguintes: (i) uso da noção de vendas para determinação do valor adicionado na empresa e não nas mercadorias produzidas; (ii) registro ou não da depreciação no valor adicionado; (iii) registro da remuneração e encargos com o pessoal como distribuição do valor adicionado; (iv) registro dos tributos como

⁴⁷⁸ MARTINS, Eliseu. *Uma Nova Demonstração Contábil: a do "Valor Adicionado"*. In: Temática Contábil e Balanços. Boletim IOB 11/89, p. 98.

⁴⁷⁹ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁸⁰ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁸¹ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁸² DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁸³ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

distribuição do valor adicionado; (v) registro da remuneração de capital como distribuição do valor adicionado tanto no que se refere aos juros pagos a terceiros quanto à remuneração dos sócios ou acionistas; (vi) registro de receitas financeiras e resultado positivo de equivalência patrimonial como parte da receita de vendas; e (vii) registro ou não de provisões no cálculo do valor adicionado⁴⁸⁴.

A inclusão da Demonstração do Valor Adicionado no ordenamento jurídico ocorreu com a edição da Lei n. 11.638/07, que alterou o artigo 176 a Lei n. 6.404/76⁴⁸⁵, determinando a elaboração da referida demonstração para as companhias abertas.

A regulamentação dos critérios de elaboração e apresentação da Demonstração do Valor Adicionado se deu com a edição do Pronunciamento Contábil n. 9 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que versa especificamente sobre a referida demonstração.

Ao tratar da terminologia adotada no referido Pronunciamento, o valor adicionado é definido como “a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade”⁴⁸⁶.

Nos termos do item 5 do Pronunciamento Contábil CPC n. 9, a Demonstração do Valor Adicionado busca proporcionar informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como tais riquezas foram distribuídas⁴⁸⁷.

No que tange à distribuição da riqueza, o item 6 do Pronunciamento Contábil CPC n. 9 determina que ela deverá ser detalhada da seguinte forma: (a) pessoal e encargos; (b)

⁴⁸⁴ DE LUCA, Márcia Martins Mendes. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998, p. 31-43.

⁴⁸⁵ Lei n. 6.404/76: “Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV - demonstração dos fluxos de caixa; e (Redação dada pela Lei n° 11.638, de 2007)

V - se companhia aberta, demonstração do valor adicionado”.

⁴⁸⁶ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

⁴⁸⁷ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

impostos, taxas e contribuições; (c) juros e aluguéis; (d) juros sobre o capital próprio (JCP) e dividendos; e (e) lucros retidos/prejuízos do exercício⁴⁸⁸.

A inspiração da Demonstração do Valor Adicionado na Macroeconomia se mostra clara no item 10 do Pronunciamento Contábil CPC n. 9, que aponta que ela se fundamenta em conceitos macroeconômicos, visando demonstrar a parcela de contribuição que a entidade tem na formação do Produto Interno Bruto (PIB), com a devida eliminação dos valores que representam dupla-contagem⁴⁸⁹.

As diferenças entre os modelos contábil e econômico no cálculo do valor adicionado são descritas no item 11 do Pronunciamento Contábil CPC n. 9, sendo que a principal distinção é que a produção é a base para cálculo do valor adicionado para a economia, enquanto a realização da receita é o critério para a contabilidade⁴⁹⁰.

No que tange ao presente trabalho, o aspecto mais interessante da Demonstração do Valor Adicionado é a distribuição da riqueza, dado que o item 15 do Pronunciamento Contábil CPC n. 9 padronizou a evidenciação trazendo tópicos específicos para a remuneração de capitais de terceiros e para a remuneração de capitais próprios⁴⁹¹.

Com relação à evidenciação da remuneração de capitais de terceiros, isto é, os valores pagos ou creditados aos financiadores externos de capital, há tópicos específicos para as seguintes distribuições: (i) juros, no qual são incluídas as despesas financeiras, inclusive as variações cambiais passivas, relativas a quaisquer tipos de empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras, empresas do grupo ou outras formas de obtenção de recursos; (ii) aluguéis, no qual estão alocados os aluguéis e despesas com arrendamento operacional pagos ou creditados a terceiros, inclusive os acrescidos aos ; e (iii) outras, classificação que inclui outras remunerações que configurem transferência de riqueza a terceiros, mesmo que originadas em capital intelectual, tais como royalties, franquia, direitos autorais, etc.

⁴⁸⁸ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

⁴⁸⁹ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

⁴⁹⁰ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

⁴⁹¹ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010*. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.

No que diz respeito à remuneração de capitais próprios, ou seja, os valores relativos à remuneração atribuída aos sócios e acionistas, há os seguintes tópicos: (i) juros sobre o capital próprio e dividendos, classificação na qual estão incluídos os valores pagos ou creditados aos sócios e acionistas por conta do resultado do período, sendo que devem ser incluídos apenas os valores distribuídos com base no resultado do próprio exercício, não se evidenciando os dividendos distribuídos com base em lucros acumulados de exercícios anteriores, uma vez que já foram tratados como “lucros retidos” no exercício em que foram gerados; e (ii) lucros retidos e prejuízos do exercício, item que inclui os valores relativos ao lucro do exercício destinados às reservas, sendo que tal valor deve ser incluído com sinal negativo nos casos de prejuízo.

Como se nota, diferentemente da Demonstração do Resultado do Exercício onde não há o registro da remuneração do capital próprio, na Demonstração do Valor Adicionado tal remuneração é evidenciada, indicando com maior precisão qual foi a riqueza gerada pela entidade em um determinado período e como aquele valor adicionado foi distribuído entre trabalhadores, governo, capital de terceiros e capital próprio.

5.1.5. DO CÁLCULO DO LUCRO PELA CONTABILIDADE GERENCIAL: O SISTEMA DE GESTÃO ECONÔMICA

Tendo em vista que a contabilidade é um meio para geração e apresentação de informações dos negócios de uma entidade, Robert Anthony assinala que ela pode ser dividida entre a Contabilidade Financeira e a Contabilidade Gerencial, distinguindo-as a partir de seus usuários-alvo⁴⁹².

Assim, a Contabilidade Financeira ou Societária é elaborada tendo como referência preponderante os usuários externos da entidade que reporta⁴⁹³.

Por outro lado, a Contabilidade Gerencial é feita para os usuários internos das organizações, que irão se utilizar dela como um dos diversos instrumentos para tomada de

⁴⁹² ANTHONY, Robert N. *Contabilidade Gerencial: uma introdução à contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1972, p. 17.

⁴⁹³ ANTHONY, Robert N., HAWKINS, David F., MERCHANT, Kenneth A. *Accounting: text and cases*. 10ª ed. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1999, p. 5-7.

decisões na gestão da empresa, tendo impacto nas decisões de planejamento, execução, controle e avaliação de desempenho⁴⁹⁴.

Ainda que a Contabilidade Financeira seja usada também pelos gestores da entidade, eles podem precisar de informações contábeis mais detalhadas, customizadas, com dados adicionais, para que possam tomar decisões bem fundamentadas.

Nessa linha, Eliseu Martins e Welington Rocha apontam que a Contabilidade Gerencial tem por finalidade a elaboração e divulgação de informações financeiras direcionadas sobretudo aos usuários internos⁴⁹⁵.

Dentre as decisões cujas informações são geralmente fornecidas pela Contabilidade Gerencial, podem ser citadas as seguintes: (i) planejamento estratégico e operacional; (ii) controle gerencial, que inclui a avaliação de desempenhos; (iii) elaboração e acompanhamento de orçamentos; (iv) gestão de produtos; (v) gestão da produção; (vi) gestão de pessoas; (vii) gestão de preços; (viii) terceirização de atividades; (ix) compra ou produção interna de partes, peças e componentes; (x) gestão de processos; (xi) importação ou aquisição no mercado interno; (xii) substituição de equipamentos; (xiii) abertura ou fechamento de filiais ou agências; (xiv) gestão do “overhead”; (xv) gestão de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e processos; (xvi) automatização de operações, atividades e processos; (xvii) gestão da capacidade de produção; (xviii) gestão da lucratividade de produtos e clientes; e (xix) avaliação da viabilidade econômica de projetos⁴⁹⁶.

Quanto maior a complexidade do mercado de atuação da entidade, do porte, de sua organização estrutural, da sua estratégia etc., mais importante se torna o uso da Contabilidade Gerencial, enquanto ferramenta para geração de informações econômico-financeiras para fins de planejamento, controle, avaliação de desempenho e tomada de decisões.

Ante o exposto, a Contabilidade Gerencial se mostra como uma importante ferramenta para a gestão da empresa. Ainda que cada entidade possua uma ampla liberdade para

⁴⁹⁴ ANTHONY, Robert N., HAWKINS, David F., MERCHANT, Kenneth A. *Accounting: text and cases*. 10ª ed. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1999, p. 5-7.

⁴⁹⁵ MARTINS, Eliseu, ROCHA, Welington. *Métodos de Custeio Comparados: custos e margens analisados sob diferentes perspectivas*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 2-3.

⁴⁹⁶ MARTINS, Eliseu, ROCHA, Welington. *Métodos de Custeio Comparados: custos e margens analisados sob diferentes perspectivas*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 2-3.

sua estruturação, utilizaremos como um exemplo de Contabilidade Gerencial no presente capítulo o sistema “Gestão Econômica – GECON”.

O sistema “Gestão Econômica – GECON” começou a ser desenvolvido no final dos anos setenta pelo Professor Armando Catelli, da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo⁴⁹⁷.

Tal sistema surgiu a partir da observação de que a tradicional contabilidade de custos tinha se tornado pouco relevante na tomada de decisões pelos gestores da entidade⁴⁹⁸.

Armando Catelli assevera que o GECON tem por finalidade a otimização dos resultados por meio da melhoria da produtividade e de eficiência operacionais, sendo voltado para eficácia empresarial, que é concretizada com a otimização do resultado econômico⁴⁹⁹.

Diante das limitações da informação contábil, o GECON pressupõe uma visão holística e compreende a integração dos seguintes elementos: (i) modelo de gestão; (ii) modelo de decisão; (iii) modelo de mensuração do resultado; e (iv) modelo de informação⁵⁰⁰.

No que tange ao modelo de mensuração do resultado do GECON, Reinaldo Guerreiro aponta que o resultado global da entidade é obtido pelos resultados das diferentes transações econômicas e decorrem das ações de seus gestores⁵⁰¹.

Assim, o sistema GECON busca mensurar não só os custos, mas também os benefícios em transações, eventos e atividades, representados pelos resultados. Na procura de um resultado que forneça uma informação mais adequada para a tomada de decisões, o GECON trabalha com a mensuração de receitas pelo valor de mercado à vista dos produtos alienados (registrando à parte o montante dos juros eventualmente embutidos no preço), custos correntes à vista dos produtos alienados (desconsiderando o custo histórico e seus efeitos distorcivos), reconhecimento de ganhos e perdas pela valorização ou desvalorização de ativos

⁴⁹⁷ GUERREIRO, Reinaldo. *A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.

⁴⁹⁸ GUERREIRO, Reinaldo. *A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.

⁴⁹⁹ CATELLI, Armando. *Introdução: O que é GECON*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 31.

⁵⁰⁰ GUERREIRO, Reinaldo. *A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.

⁵⁰¹ GUERREIRO, Reinaldo. *A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.

(independentemente de realização financeira), registro da depreciação econômica pelo uso ou obsolescência do bem (descartando o uso das taxas fiscais de depreciação), registro contábil em moeda constante (considerando as variações no poder aquisitivo da moeda) e reconhecimento do custo de oportunidade dos sócios ou acionistas da entidade (tendo em vista que eles poderiam ter investido em outras alternativas de investimento)⁵⁰².

Ao tratar do conceito do resultado econômico, Carlos Alberto Pereira sustenta que o resultado econômico equivale à variação patrimonial da empresa, mensurada com fundamento em conceitos econômicos em um determinado período, de forma que ele representa a variação da riqueza da empresa, isto é, a sua capacidade de gerar produtos e serviços cujo valor econômico seja suficiente para repor os recursos consumidos naquele período⁵⁰³.

Em outras palavras, o resultado econômico visa expressar e quantificar em termos econômicos todos os esforços e benefícios obtidos pela empresa⁵⁰⁴.

O referido autor menciona ainda que o resultado econômico deve refletir a remuneração do capital investido na empresa, que envolve também os seus proprietários e acionistas que foram suas fontes de capital⁵⁰⁵.

No presente trabalho, o aspecto mais importante a ser evidenciado no GECON diz respeito ao reconhecimento do custo do capital próprio no resultado econômico da entidade, isto é, a Contabilidade Gerencial busca uma informação mais acurada evidenciando a remuneração a ser paga aos proprietários daquela entidade, aproximando o lucro contábil do conceito de lucro econômico.

5.2. DO LUCRO OPERACIONAL SEGUNDO À ÓTICA DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

⁵⁰² GUERREIRO, Reinaldo. *A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.

⁵⁰³ PEREIRA, Carlos Alberto. *Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 70.

⁵⁰⁴ PEREIRA, Carlos Alberto. *Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 70.

⁵⁰⁵ PEREIRA, Carlos Alberto. *Avaliação de Resultados e Desempenhos*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 27.

Ao tratar das despesas financeiras, que representam a remuneração do capital de terceiros e que são registradas contabilmente no resultado do exercício, Sérgio de Iudícibus destaca que elas poderiam ser tratadas como não operacionais sob o argumento de que elas estão mais relacionadas à avaliação do risco que a entidade oferece aos seus emprestadores do que a decisões de consumo de ativos individuais no intuito de produzir receita, no entanto, elas poderiam ser tratadas como operacionais sob a lógica de que as despesas financeiras eram antes ativos que a empresa pretende sacrificar para a obtenção de fundos que serão usados visando buscar mais receita⁵⁰⁶.

Diante de tal constatação, nota-se que elas podem ser entendidas como não intimamente relacionadas com a atividade de obtenção de receita. Tal fato não foi indiferente aos estudiosos das finanças corporativas, que sempre buscavam formas de demonstrar com mais exatidão a performance de uma entidade.

Ao tratar do desempenho operacional, Alexandre Assaf Neto pondera que o resultado operacional de uma empresa é obtido antes da dedução dos encargos financeiros, refletindo o efetivo valor gerados pelos seus ativos⁵⁰⁷.

Em outras palavras, o referido autor ressalta que, para a administração financeira, o lucro operacional genuíno é o decorrente das operações da empresa, independentemente da forma como elas foram financiadas⁵⁰⁸.

Como consequência de tal ideia, o resultado operacional reflete o êxito ou fracasso do desempenho da empresa, sendo que caso ele seja positivo, ele refletirá a remuneração oferecida tanto aos credores (juros) quanto aos sócios ou acionistas (lucro líquido)⁵⁰⁹.

Nesse sentido, Alexandre Assaf Neto tece crítica ao lucro operacional evidenciado segundo as práticas contábeis brasileiras, uma vez que este é mensurado após a dedução das despesas financeiras, como se estas pudessem se enquadrar como as demais despesas operacionais da empresa⁵¹⁰.

⁵⁰⁶ IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 156.

⁵⁰⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵⁰⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵⁰⁹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵¹⁰ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

Nos estudos de administração financeira, o lucro operacional antes do imposto de renda é geralmente denominado “Lucro Antes dos Juros e Impostos” (LAJIR), que corresponde à tradução do termo “Earning Before Interest and Taxes” (EBIT)⁵¹¹.

Outro conceito bastante utilizado na administração financeira diz respeito ao “Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização” (LAJIRDA), correspondente à tradução do termo “Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” (EBITDA)⁵¹².

O LAJIRDA ou EBITDA busca evidenciar a capacidade de geração operacional de caixa de uma entidade, demonstrando sua capacidade de remunerar os proprietários de capital representados pelos credores, sócios ou acionistas⁵¹³.

Vale destacar que diferentemente do lucro líquido contábil, do LAJIRDA ou EBITDA não são deduzidos os montantes das despesas de depreciação e amortização (que não implicam desembolsos de caixa), bem como das despesas com juros e tributos sobre o lucro.

O uso de tais medidas se tornou tão frequente que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) decidiu regulamentar sua divulgação voluntária por meio da Instrução CVM n. 527/12.

Ao pontuar as vantagens do uso do EBITDA, Natan Szuster, Ricardo Lopes Cardoso, Fortunée Szuster, Fernanda Szuster e Flávia Szuster assinalam os seguintes pontos positivos: (i) este indicador não é afetado por variáveis específicas de cada país, tais como taxas de juros, regras de depreciação e normas tributárias; (ii) é um parâmetro operacional, sendo ferramenta para comparação com concorrentes ou até mesmo para expansão internacional; e (iii) ele permite a conciliação das estimativa futuras de fluxo de caixa com o resultado obtido em períodos anteriores⁵¹⁴.

⁵¹¹ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵¹² ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵¹³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 119-121.

⁵¹⁴ SZUSTER, Natan; CARDOSO, Ricardo Lopes; SZUSTER, Fortunée Rechtman; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SZUSTER, Flávia Rechtman. *Contabilidade Geral: Introdução à Contabilidade Societária*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 116.

Por outro lado, os referidos autores apontam que os investidores devem ter em mente que o lucro líquido e a capacidade de pagamento de dividendos podem diferir em muito do EBITIDA, dado que são medidas que incluem as despesas com juros e tributos sobre o lucro⁵¹⁵.

Ao buscar regulamentar a divulgação do EBITIDA e do EBIT, a Instrução CVM n. 527/12 determina que valores que não estejam refletidos na Demonstração do Resultado do Exercício não poderão compor desses indicadores⁵¹⁶.

O artigo 3º da Instrução CVM n. 527/12 estabelece que o cálculo do EBITIDA e do EBIT não poderá excluir itens não recorrentes, não operacionais ou de operações descontinuadas, evitando com isso o gerenciamento de resultados⁵¹⁷.

Por fim, o artigo 9º da Instrução CVM n. 527/12 determina que o cálculo do EBITIDA e do EBIT deverá ser objeto de auditoria independente, garantindo a integridade de tais indicadores⁵¹⁸.

Ainda no âmbito da Administração Financeira, outras medidas relevantes de desempenho foram construídas e se popularizam, em maior ou menor grau, entre os analistas de investimento.

O Retorno sobre o Investimento (“*Return on Investment*” – ROI) representa uma taxa calculada a partir de dados contábeis, que pode ser resumida na seguinte fórmula⁵¹⁹:

⁵¹⁵ SZUSTER, Natan; CARDOSO, Ricardo Lopes; SZUSTER, Fortunée Rechtman; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SZUSTER, Flávia Rechtman. *Contabilidade Geral: Introdução à Contabilidade Societária*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 116.

⁵¹⁶ Instrução CVM n. 527/12: “Art. 2º O cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ter como base os números apresentados nas demonstrações contábeis de propósito geral previstas no Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis.

§ 1º Não podem compor o cálculo do LAJIDA e do LAJIR divulgados ao mercado, valores que não constem das demonstrações contábeis referidas no caput, em especial da demonstração do resultado do exercício.

§ 2º A divulgação do cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes das demonstrações contábeis referidas no caput”.

⁵¹⁷ Instrução CVM n. 527/12: “Art. 3º O cálculo do LAJIDA e do LAJIR não pode excluir quaisquer itens não recorrentes, não operacionais ou de operações descontinuadas e será obtido da seguinte forma:

I – LAJIDA - resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões;

II – LAJIR – resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro e das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras”.

⁵¹⁸ Instrução CVM n. 527/12: “Art. 9º A divulgação do cálculo do LAJIDA ou do LAJIR, conforme previstos nos arts. 3º e 4º desta Instrução, devem ser objeto de verificação por parte do auditor independente da companhia nos termos da norma NBC TA 720 emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade”.

⁵¹⁹ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimento}}$$

O lucro operacional representa o lucro antes do resultado financeiro (receitas e despesas financeiras) enquanto o Investimento representa o total do Ativo da entidade diminuído do Passivo que não seja de Financiamento⁵²⁰.

O ROI é um indicador que mensura o retorno oriundo das decisões de investimento, informando a atratividade econômico do empreendimento⁵²¹.

O ROI deveria ser maior do que o custo de capital da entidade, caso contrário ela estaria com oportunidades de investimento que geram um retorno mais baixo do que o seu custo de financiamento.

Robert Peters menciona que o ROI teve origem a partir das ideias de Ray Ruel, um engenheiro industrial que buscava por uma medida mais eficiente de desempenho de uma entidade⁵²².

Por sua vez, no Retorno sobre o Ativo (“*Return on Assets*” – ROA), o denominador é representado pelo total do Ativo da entidade, conforme a fórmula abaixo:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo}}$$

O ROA é um indicador que mensura o resultado operacional da entidade frente aos ativos utilizados. Mais uma vez, recomenda-se que o ROA seja maior do que o custo de capital da entidade⁵²³.

⁵²⁰ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

⁵²¹ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

⁵²² PETERS, Robert. *Retorno do Investimento*. São Paulo: McGraw Hill, 1977, p. 27.

⁵²³ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (“Return on Equity” – ROE) é calculado conforme a seguinte fórmula⁵²⁴:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Diferentemente do ROI e do ROA, o ROE usa o Lucro Líquido no numerado e não o Lucro Operacional. Como decorrência de tal decisão, o ROE já parte do Lucro após a dedução do resultado financeiro e dos tributos sobre o lucro, ou seja, inclui na análise os eventuais acertos ou erros das decisões de financiamento da entidade⁵²⁵.

Com relação ao denominador da fórmula, o ROE utiliza o Patrimônio Líquido, que também é um índice que leva em conta as decisões de financiamento, dado que o Patrimônio Líquido é obtido pelo confronto entre o total do Ativo e o total do Passivo (que inclui os passivos de financiamento).

Outra medida relevante relacionada com as supracitadas é o Grau de Alavancagem Financeira (GAF).

Tal indicador permite avaliar o quanto a entidade conseguiu alavancar o retorno de seus acionistas diante de suas decisões de financiamento.

Eliseu Martins assevera que o GAF possibilita a análise do uso dos recursos de terceiros para incremento do retorno do capital próprio⁵²⁶.

O GAF é obtido pela seguinte fórmula:

$$GAF = \frac{ROE}{ROA}$$

⁵²⁴ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

⁵²⁵ KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.

⁵²⁶ MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. São Paulo: Atlas, 1978, p. 59.

Desse modo, se o GAF é maior que 1,0, verifica-se que o retorno gerado aos sócios ou acionistas é maior do que o retorno operacional gerado pelos ativos da entidade, indicando que ela está se beneficiando de suas decisões de financiamento em prol do resultado da entidade.

Feitas as considerações sobre as principais medidas de desempenho que são objeto de estudos da Administração Financeira, verifica-se que o lucro operacional é uma medida que reflete melhor as decisões de investimento de uma entidade, confrontando as receitas geradas pelo exercício daquela atividade com os custos e despesas relacionados com o sacrifício para obtenção de tais receitas.

Ao não incluir o resultado financeiro e os tributos sobre o lucro, o lucro operacional não leva em conta as decisões de financiamento e seus respectivos impactos na determinação do lucro líquido.

5.3. DO LUCRO ECONÔMICO

Os lucros econômicos têm o importante objetivo de orientar as decisões dos agentes econômicos em uma economia de mercado, de modo que a expectativa de lucro irá influenciar na maior ou menor quantidade de bens ou serviços produzidos, bem como no preço dos fatores de produção relacionados com a produção daqueles bens ou serviços⁵²⁷.

Como consequência desse raciocínio, em uma economia de mercado, se a margem de lucro em um determinado produto vem sendo maior do que em outro produto, isto seria um incentivo para que outros agentes econômicos também quisessem produzi-lo (desconsiderando a existência de barreiras à entrada dos novos concorrentes). Ocorre que o aumento da quantidade dos produtos ofertados no mercado resultará na diminuição do preço (e do lucro) daquele produto.

A alta expectativa de lucratividade de um produto também influencia o mercado de fatores de produção na medida em que os detentores de tais fatores podem querer reajustar o preço de tais fatores ao verificarem os altos lucros do agente econômico que adquire tais fatores.

⁵²⁷ MCGUIGAN, James R., MOYER, R. Charles, HARRIS, Frederick H. de B. *Economia de Empresas: Aplicações, Estratégia e Táticas*. São Paulo: Thomson, 2004, p. 6.

A título de ilustração, podemos citar o locador de um imóvel comercial que decide reajustar o valor do aluguel de uma sociedade ao perceber o sucesso de sua atividade empresarial⁵²⁸, assim como são frequentes os pedidos de reajustes salariais dos Sindicatos de Empregados das Instituições Financeiras sob o fundamento de que as margens de lucro de tais instituições têm aumentado ao longo dos últimos anos.

É importante destacar que, até este momento, estamos nos referindo ao lucro econômico, ou seja, a expectativa de lucratividade futura da comercialização de um referido produto. O lucro econômico difere do lucro contábil na medida em que a mensuração contábil possui uma série de princípios e convenções que acabam limitando o alcance do lucro econômico.

Como visto anteriormente, o estudo do lucro contábil está no campo da Contabilidade Societária, isto é, um ramo da contabilidade voltado para usuários externos da sociedade que apura o lucro, tais como acionistas investidores de uma sociedade por ações de capital aberto.

Uma das decorrências do financiamento de tais sociedades pelo mercado de capitais, é que o lucro de tal entidade esteja mensurado de acordo com as regras e critérios que são utilizados para mensuração dos lucros contábeis de outras sociedades, permitindo uma maior comparabilidade entre tais resultados.

Por sua vez, o lucro econômico também é estudado pela Contabilidade, mas no campo da Contabilidade Gerencial, ou seja, um ramo da contabilidade voltado para usuários internos da sociedade tais como seus diretores.

⁵²⁸ Vale salientar que o Direito Empresarial traz uma solução para o caso do reajuste do aluguel, que é a previsão da ação renovatória para o empresário nos artigos 51 e 71 da Lei n. 8.245/91. A título de ilustração, segue disposição do mencionado artigo 51: “Art. 51. Nas locações de imóveis destinados ao comércio, o locatário terá direito a renovação do contrato, por igual prazo, desde que, cumulativamente:

I - o contrato a renovar tenha sido celebrado por escrito e com prazo determinado;

II - o prazo mínimo do contrato a renovar ou a soma dos prazos ininterruptos dos contratos escritos seja de cinco anos;

III - o locatário esteja explorando seu comércio, no mesmo ramo, pelo prazo mínimo e ininterrupto de três anos”.

Nesse sentido, o lucro ou resultado econômico é definido como o incremento da riqueza da empresa, de seu patrimônio ou valor, refletindo as condições de sobrevivência, desenvolvimento, adaptabilidade, produção, eficiência e satisfação⁵²⁹.

Assim, ainda que o lucro contábil seja uma tentativa de medida do lucro econômico⁵³⁰, ele não tem como captar boa parte do lucro econômico, visto que na mensuração do resultado econômico são levados em conta outros fatores como a capacidade de sobrevivência da entidade e a capacidade de adaptação às novas condições dos mercados.

Tal diferenciação entre o lucro contábil e o econômico é fundamental para que o principal objetivo da empresa não seja a mera maximização dos lucros contábeis, mas seja a maximização da riqueza da entidade.

Uma mera maximização de lucros poderia ser obtida no curto prazo com o aumento excessivo de preços de um produto por um agente econômico que atua num mercado em que há poucos concorrentes e a demanda possui baixa elasticidade.

Ocorre que tal política de preços pode fornecer grandes resultados no curto prazo, mas pode trazer impactos negativos no longo prazo como o surgimento de um produto substituto.

Diante do exposto, o objetivo máximo das empresas tem sido a maximização de sua riqueza, o que faz mais sentido ainda no mercado norte americano, onde há separação entre a propriedade e o controle das sociedades empresárias, de forma que os administradores são os gestores do patrimônio dos acionistas e devem administrá-lo com o intuito de maximizar a riqueza dessas sociedades.

Feitas as considerações gerais sobre o objetivo de maximização de riqueza das firmas, cumpre discutir quais são as ideias que permeiam o conceito de lucro econômico.

Ao definir lucro, o economista Albert Meyers o define como o rendimento líquido da empresa deduzidos todos os custos. Dentre tais custos incluem-se aluguéis, salários, juros e remuneração empresarial⁵³¹.

⁵²⁹ PEREIRA, Carlos Alberto. *Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 72-74.

⁵³⁰ OLIVA, Francisco de Assis C. *A Medida do Lucro da Empresa*. São Paulo: Pioneira, 1973, p. 10.

⁵³¹ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 265-267.

A inclusão da remuneração empresarial como custo a ser deduzido do rendimento líquido evidencia a visão econômica de que um lucro econômico deveria levar em conta o custo do capital próprio.

Nesse diapasão, Albert Meyers aponta que a contabilidade assimila o lucro líquido como rendimentos líquidos, não levando em conta qualquer custo de oportunidade⁵³².

Dessa forma, o lucro econômico partiria do pressuposto que uma taxa indispensável de lucro, sob risco que não houvesse incentivo ao ingresso de novas empresas no mercado ou estimular as empresas existentes a continuarem operando⁵³³.

Logo, a renda líquida deve ser ao menos igual aos custos de oportunidade, de modo que se trata de um conceito de lucro necessário⁵³⁴.

Richard Lipsey também aponta que, diferentemente do empresário que afeita o lucro por meio do confronto entre as receitas e os custos para sua obtenção, o lucro econômico somente acontece quando ele for o suficiente para suprir a remuneração do capital e do risco⁵³⁵.

A partir de tal proposição, o referido autor classifica os lucros em normais e supranormais. Os lucros normais seriam aqueles necessários para remunerar o capital empregado e o respectivo risco do negócio, ao passo que os lucros supranormais representariam o excesso aos lucros ditos normais⁵³⁶.

A inclusão do custo de oportunidade no cálculo dos lucros é de fundamental importância, uma vez que os lucros são um indicativo de que é rentável deslocar os recursos para esta atividade, isto é, os lucros ou prejuízos são norteadores para uma maior eficiência dos mercados⁵³⁷.

Partindo da premissa de que na Economia sempre é levado em consideração o conceito de custo de oportunidade, Carlos Eduardo Gonçalves e Mauro Rodrigues afirmam que o lucro econômico levaria em conta o custo de oportunidade de um imóvel cedido gratuitamente

⁵³² MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 274-275.

⁵³³ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 274-275.

⁵³⁴ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 274-275.

⁵³⁵ LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974, p. 272.

⁵³⁶ LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974, p. 272.

⁵³⁷ LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974, p. 272.

pelo sócio da empresa ou até mesmo o tempo por ele despendido na empresa e não sujeito à remuneração, diferentemente do que é feito na Contabilidade⁵³⁸.

Diante de tal limitação do lucro contábil, enquanto medida de desempenho da empresa, surge a ideia de aplicação do lucro econômico como forma de mensuração do desempenho para fins de gestão, isto é, um lucro que também incluísse o custo de todo o capital utilizado pela empresa.

Nessa linha, tal ideia foi registrada pela empresa de consultoria “Stern, Stewart & Co.” com a denominação de “EVA – *Economic Value Added*”, que utiliza tal medida de desempenho tanto como instrumento de gestão quanto para fins de determinação de remuneração variável⁵³⁹.

O EVA parte do princípio de que da mesma forma que os credores exigem juros, os sócios ou acionistas devem obter no mínimo uma taxa de retorno aceitável sobre o montante por eles investidos.

Destarte, o EVA se baseia no conceito de custo de oportunidade, ou seja, no retorno que os investidores teriam caso tivesse aplicado seus recursos em outras ações ou títulos de risco comparável⁵⁴⁰.

Sob a ótica econômica, o EVA considera para fins de medida da performance da empresa a produtividade de todos os fatores de produção utilizados para o desenvolvimento da atividade da empresa e seus respectivos custos.

Como decorrência de tal raciocínio, só há criação de valor na empresa (e consequentemente lucro econômico) quando a rentabilidade gerada na atividade empresarial supera o custo de oportunidade daquele capital investido pelos sócios⁵⁴¹.

Embora se fundamente em uma ideia tradicional da economia de que o lucro é residual na medida em que ele é o resíduo dos rendimentos após o pagamento dos fatores de

⁵³⁸ GONÇALVES, Carlos Eduardo S.; RODRIGUES, Mauro. *Sob a Lupa do Economista: Uma Análise Econômica sobre Bruxaria, Futebol, Terrorismo, Bilheterias de Cinema e Outros Temas Inusitados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 125-127.

⁵³⁹ EHRBAR, Al. *EVA – Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999, p. 1.

⁵⁴⁰ EHRBAR, Al. *EVA – Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999, p. 2-3.

⁵⁴¹ AMAT, Oriol. *EVA – Valor Econômico Agregado: un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Barcelona: Editorial Norma, 1999, p. 32.

produção, o uso do EVA como instrumento de gestão foi significativo, uma vez que a adoção do lucro contábil como critério para determinação da manutenção ou não de uma atividade empresarial poderia não ser adequada quando a rentabilidade daquela atividade estivesse sendo inferior a de outro investimento com risco semelhante.

Dessa forma, a adoção do EVA, que considera na sua mensuração o custo de todo o capital empregado na empresa, inclusive o do capital próprio, gera uma melhor percepção aos gestores se aquela atividade empresarial está sendo o suficientemente rentável para cobrir tais custos ou não, caso em que ela pode ser alterada ou descontinuada⁵⁴².

Sob o ponto de vista gerencial, não há dúvidas de que o EVA pode ser um importante instrumento para fins de mensuração de desempenho, sendo um índice mais fidedigno da performance empresarial face ao lucro contábil⁵⁴³.

Ante o exposto, considerando que o critério de lucro econômico do EVA permite a dedução do custo de capital próprio, desenvolveremos as eventuais vantagens e desvantagens de sua adoção também para fins tributários em capítulo próprio.

⁵⁴² STEWART, G. Bennett. *The Quest for Value: the EVA management guide*. New York: Harper Business, 1990, p. 2-3.

⁵⁴³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 160-161.

6. DA TRIBUTAÇÃO SOBRE O LUCRO

6.1. DO SURGIMENTO DO IMPOSTO DE RENDA

Um imposto de renda abrangente surge na Inglaterra no final do século XVIII durante o governo do primeiro ministro William Pitt, como um instrumento temporário com o objetivo de arrecadar um grande volume de recursos em função dos altos gastos com as Guerras Napoleônicas⁵⁴⁴.

Luís Eduardo Schoueri assinala que os contribuintes tinham certa repulsa a tal modalidade de tributação, o que dava em parte por conta do liberalismo então vigente. Assim, na seara tributária o liberalismo se manifestava por meio do voluntarismo, isto é, o pagamento de um tributo deveria ser decorrente de uma manifestação de vontade do contribuinte⁵⁴⁵.

Ao decidir consumir um produto ou adquirir uma propriedade imobiliária, o contribuinte estaria tomando uma decisão de pagar os tributos relativos aquele ato, decidindo incorrer ou não no fato gerador do tributo⁵⁴⁶.

Ainda que tenha surgido como um imposto para suprir as necessidades financeiras extraordinárias de guerra, os governos perceberam o êxito de seu caráter arrecadatório, de forma que ele começou a ser adotado gradativamente pelos países como uma das principais formas de tributação.

O ressurgimento do imposto de renda como fonte regular de recursos públicos nos períodos de paz foi consequência de uma alteração das fontes de riqueza no final do século XIX, dado que boa parte da riqueza das nações passou a ser representada por salários e honorários profissionais. Destarte, tanto os tributos sobre a propriedade e sobre terras quanto os tributos

⁵⁴⁴ GROSSFELD, Bernhard, BRYCE, James. *A Brief Comparative History of the Origins of Income Tax in Great Britain, Germany and the United States*. The American Journal of Tax Policy. Vol. 2, p. 212-227.

⁵⁴⁵ SCHOUERI, Luís Eduardo. Prefácio. In: OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. *Fundamentos do Imposto de Renda*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p.10.

⁵⁴⁶ SCHOUERI, Luís Eduardo. Prefácio. In: OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. *Fundamentos do Imposto de Renda*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p.10.

sobre o comércio exterior não conseguiriam captar com eficiência esses novos signos presuntivos de riqueza⁵⁴⁷.

Na mesma linha, Aliomar Baleeiro aponta que o sucesso do imposto de renda (de imposto extraordinário de guerra a uma das principais fontes de arrecadação tributária permanente dos governos no mundo) se deve a “*evolução dos processos de produção e dos tipos de economia*”⁵⁴⁸. Desse modo, as bases imobiliárias de riqueza caíram ao segundo plano à proporção que o capitalismo se desenvolvia e alterava-se o quadro social. A capacidade tributária assumiu diferentes formas como ações e dividendos.

Ao proceder estudo sobre a origem do imposto de renda na Inglaterra, Fernando Zilveti aponta que o imposto de renda ressurgiu na Inglaterra, dissociado das guerras, em 1842 pelas mãos de Robert Peel, numa época de evolução na teoria da empresa, visto que entre 1844 e 1856, algumas leis trouxeram alterações significativas nas empresas por quotas, por ações e nos *trusts*⁵⁴⁹.

Ante o exposto, as mudanças no ambiente econômico no século XIX implicaram a alteração dos signos presuntivos de riqueza, de modo que o imposto de renda aparece como importante meio para que haja imposição sobre novas modalidades de riqueza, sobretudo ao buscar alcançar as riquezas produzidas nas atividades empresariais.

As primeiras normas tributárias de imposto de renda não traziam menção às sociedades empresárias⁵⁵⁰, no entanto, com o elevado crescimento econômico proporcionado pelo financiamento de sociedades através do mercado de capitais, constatou-se que as sociedades empresárias se tornaram as maiores responsáveis pela geração de riqueza⁵⁵¹.

⁵⁴⁷ GROSSFELD, Bernhard, BRYCE, James. *A Brief Comparative History of the Origins of Income Tax in Great Britain, Germany and the United States*. The American Journal of Tax Policy. Vol. 2, p. 211-214.

⁵⁴⁸ BALEEIRO, Aliomar. *Uma Introdução à Ciência das Finanças*. Vol. II. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1958, p. 490-491.

⁵⁴⁹ ZILVETI, Fernando Aurélio. *Imposto de Renda: Indagações acerca do Nascimento do Tributo no Reino Unido*. In OLIVEIRA, Ricardo Mariz de; SCHOUERI, Luís Eduardo; ZILVETI, Fernando Aurélio. *Direito Tributário Atual*, v. 29, São Paulo: IBDT/Dialética, 2013, p. 166-180.

⁵⁵⁰ SELIGMAN, Edwin. *Essays in Taxation*. 10ª ed. New York: Macmillan, 1931, p. 137-139.

⁵⁵¹ BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987, p. 27-29.

Como decorrência da crescente importância econômica das sociedades empresárias, os lucros das pessoas jurídicas passaram a estar sujeitos à tributação pelo imposto de renda ⁵⁵².

Bernard Wolfman cita que houve tentativa de tributação da renda das empresas nos Estados Unidos em 1894, no entanto, a Suprema Corte norte-americana julgou tal tributação inconstitucional no caso “Pollock v. Farmers’ Loan & Trust” em 1895⁵⁵³.

Em 1911, a Suprema Corte decidiu pela constitucionalidade do imposto de renda da pessoa jurídica no caso “Flint v. Stone Tracy Co.”, sob a justificativa de que a constituição de uma sociedade anônima representaria um exercício de um privilégio⁵⁵⁴.

Como se nota, tratava-se uma visão do imposto de renda da pessoa jurídica lastreada na teoria do benefício. Ao estudar as causas da tributação, EZIO VANONI assinala que a cobrança dos tributos pode ser justificada para o indivíduo que se encontre em condições de gozar das vantagens decorrentes da atividade pública⁵⁵⁵.

Partindo de tal premissa, Richard Musgrave e Peggy Musgrave mencionam que se poderia solicitar que as pessoas jurídicas pagassem um imposto com base nos benefícios, já que o governo oferece vários serviços que beneficiam as operações empresariais, no entanto, tais serviços favorecem não só as pessoas jurídicas como entes despersonalizados. Ademais, os autores enfatizam que a conferência de responsabilidade limitada a determinadas pessoas jurídicas também não justificaria a cobrança de um benefício, já que inexistente praticamente custo para o Estado⁵⁵⁶.

No mesmo diapasão, Henry Tilbery assinala que a motivação pelas vantagens usufruídas pela companhia não seria adequada para justificar o imposto de renda, visto que os serviços oferecidos pela administração pública, como segurança, proteção contra o incêndio,

⁵⁵² TILBERY, Henry. *Imposto de Renda - Pessoas Jurídicas: Integração entre sociedade e sócios*. São Paulo: Atlas, 1985, p. 29-31.

⁵⁵³ WOLFMAN, Bernard. *Federal Income Taxation of Corporate Enterprise*. 3 ed. Boston: Little, Brown and Company, 1990, p. 1.

⁵⁵⁴ WOLFMAN, Bernard. *Federal Income Taxation of Corporate Enterprise*. 3 ed. Boston: Little, Brown and Company, 1990, p. 1.

⁵⁵⁵ VANONI, Ezio. *Natureza e Interpretação das Leis Tributárias*. Tradução de Rubens Gomes de Sousa. Rio de Janeiro: Ed Financeiras, 1932, p. 136.

⁵⁵⁶ MUSGRAVE, Richard A. MUSGRAVE, Peggy B. *Finanças Públicas: Teoria e Prática*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1980, p. 246-247.

manutenção de ruas etc, não se relacionam diretamente ao lucro e poderiam ser objeto de taxas locais⁵⁵⁷.

Reuven Avi-Yonah assinala que a mensagem do Presidente William Taft trazia três razões para a instituição do imposto de renda das pessoas jurídicas: (i) a pessoa jurídica é uma ficção jurídica criada pelo Estado; (ii) impõe um encargo na fonte de produção da renda, que terá capacidade para efetuar tal recolhimento; e (iii) permite a supervisão das grandes empresas, dado que possibilita que o governo tenha informações sobre os negócios das pessoas jurídicas⁵⁵⁸.

A tributação das pessoas jurídicas pelo imposto de renda trouxe algumas benefícios em detrimento da tributação nas pessoas físicas, dentre os quais: a maior facilidade na apuração do montante tributável⁵⁵⁹ (considerando que as pessoas jurídicas possuem escrituração contábil) e a maior concentração dos contribuintes pessoas jurídicas⁵⁶⁰ (tendo em vista que há um menor número de pessoas jurídicas em relação ao número de pessoas físicas), o que facilitaria não só a arrecadação, como também a fiscalização⁵⁶¹.

Rubens Gomes de Sousa chega a afirmar que embora a lei denomine as pessoas jurídicas como contribuintes, elas seriam meros agentes de arrecadação do imposto devido pelos seus sócios ou acionistas⁵⁶².

Ainda no âmbito das vantagens da tributação da renda das pessoas jurídicas, Andrea Lemgruber assevera que o imposto de renda da pessoa jurídica permite um fluxo constante de arrecadação tributária, dado que a tributação não fica postergada para o momento de distribuição dos rendimentos ou para a tributação da pessoa física, ou seja, a tributação não fica à mercê da decisão do contribuinte⁵⁶³.

⁵⁵⁷ TILBERY, Henry. *Imposto de Renda - Pessoas Jurídicas: Integração entre sociedade e sócios*. São Paulo: Atlas, 1985, p. 29-31.

⁵⁵⁸ AVI-YONAH, Reuven. *Pessoas jurídicas, sociedade e o Estado: uma defesa do imposto das pessoas jurídicas*. In: *Direito Tributário Atual* n. 21. São Paulo: Dialética, 2007, p.32.

⁵⁵⁹ BULHÕES, Octavio Gouvêa de. *Dois Conceitos de Lucro*. Rio de Janeiro: APEC, 1969. p. 111-112.

⁵⁶⁰ SOUSA, Rubens Gomes de. *Compêndio de Legislação Tributária*. Rio de Janeiro: Financeiras, 1955, p. 44.

⁵⁶¹ TILBERY, Henry. *Imposto de Renda - Pessoas Jurídicas: Integração entre sociedade e sócios*. São Paulo: Atlas, 1985, p. 29-31.

⁵⁶² SOUSA, Rubens Gomes de. *Imposto de Renda*. São Paulo: Edições Financeiras, 1955, p. 44.

⁵⁶³ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 214.

A referida autora aponta ainda um fator psicológico positivo do imposto de renda da pessoa jurídica, uma vez que ele é de mais fácil aceitação política do que a tributação na pessoa física⁵⁶⁴.

A tributação dos lucros das pessoas jurídicas implicou a entrada do Fisco como mais um usuário para a Contabilidade, visto que tais lucros eram apurados através da utilização dos métodos e critérios contábeis⁵⁶⁵.

Vale notar que na Alemanha, onde a normatização contábil tinha os credores como principais usuários, houve grande pressão por parte dos empresários para que o lucro contábil fosse também utilizado como base de cálculo do imposto de renda⁵⁶⁶. Houve a adoção do princípio da unicidade contábil, segundo o qual os critérios contábeis utilizados para apuração do lucro contábil também seriam usados para apuração da base de cálculo do imposto de renda⁵⁶⁷.

Assim, em função do princípio do conservadorismo, não só os pagamentos de dividendos aos acionistas são postergados, como também o pagamento dos tributos sobre o lucro, de forma que o mesmo lucro conservador é usado para fins societários e para fins tributários⁵⁶⁸.

Por outro lado, observa-se que nos Estados latinos, dentre os quais Itália e França, ainda que a normatização contábil também tenha tido foco nos credores, houve um foco maior nas necessidades do Fisco⁵⁶⁹.

Nessa linha, Eliseu Martins pontua que em alguns países, a norma tributária já estabelecia como a contabilidade devia ser feita, enquanto que em outros, a norma tributária

⁵⁶⁴ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 214.

⁵⁶⁵ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 46-47.

⁵⁶⁶ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 46-47.

⁵⁶⁷ BAETGE, Jörg, et. Alli. *German Accounting Principles: An Institutionalized Framework*, in *Accounting Horizons*, American Accounting Association, Vol. 9, n. 3, September 1995.

⁵⁶⁸ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 46-47.

⁵⁶⁹ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 47.

induzia como a contabilidade deveria ser feita ao prescrever acréscimos de custos (tributários ou relacionados às obrigações acessórias) para quem adotasse critério contábil diferente do induzido pela norma fiscal⁵⁷⁰.

Na Inglaterra, os órgãos dos contadores obtiveram êxito em impedir com que o Fisco elaborasse normas contábeis que interferissem na Contabilidade Societária, de modo que foi adotado um sistema pelo qual a base de cálculo do imposto de renda é dependente das normas contábeis societárias, sendo que parte-se do lucro contábil que sofrerá ajustes positivos ou negativos para se chegar à base de cálculo do imposto de renda⁵⁷¹.

6.2. DA RELAÇÃO ENTRE O LUCRO CONTÁBIL E A BASE DE CÁLCULO DO IMPOSTO DE RENDA DA PESSOA JURÍDICA

Como consequência das diferentes influências econômicas e políticas sofridas pelas normas contábeis, os critérios de apuração dos lucros contábeis das pessoas jurídicas não são necessariamente aceitos para fins de determinação da base de cálculo do imposto de renda.

Assim, nota-se que os governos adotam diferentes modalidades de relação entre o lucro contábil e o lucro fiscal.

Ao tentar classificar tal relação, Casalta Nabais entende que há três diferentes modelos dessa relação: (i) modelo de dependência total, em que há coincidência entre lucro contábil e fiscal; (ii) modelo de autonomia, onde os lucros contábil e fiscal são apurados de formas completamente distintas; e (iii) modelo de dependência parcial, no qual o lucro fiscal parte do lucro contábil, de forma que este último sofre ajustes para se chegar a base de cálculo do imposto de renda⁵⁷².

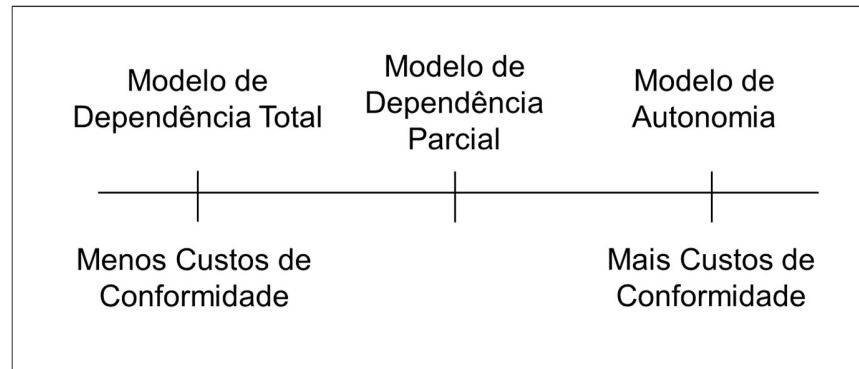
A classificação proposta por Casalta Nabais pode ser exemplificada na figura abaixo:

⁵⁷⁰ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 47.

⁵⁷¹ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 47.

⁵⁷² NABAIS, José Casalta. *Direito Fiscal*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2005, p. 576-577.

Figura 10: Modelos de Relação entre o Lucro Contábil e a Base de Cálculo do IRPJ conforme Casalta Nabais



Fonte: Elaborado pelo autor

Dessa forma, quanto mais convergentes forem o lucro contábil e a base de cálculo do IRPJ, mais próximo estamos do modelo de dependência total, no qual haveria identidade entre os referidos montantes.

Como decorrência de tal identidade ou de uma quantidade menor de diferenças haverá menos custos de conformidade, isto é, custos para que os contribuintes demonstrem a base de cálculo do IRPJ.

No extremo oposto, há uma total divergência entre o lucro contábil e a base de cálculo do IRPJ, de modo que a referida base de cálculo é apurada de forma autônoma e de acordo com as suas próprias regras, sem que seja levada em consideração o lucro contábil.

Um modelo de autonomia implica maiores custos de conformidade, visto que a pessoa jurídica deverá apurar tanto o lucro contábil quanto a base de cálculo do IRPJ com critérios totalmente diversos.

No Brasil, há situações bastante específicas em que um modelo muito próximo ao da autonomia é utilizado para cálculo do IRPJ. Nesse sentido, há possibilidade de cálculo do IRPJ pelo regime do Lucro Arbitrado quando não é conhecida a receita bruta da pessoa jurídica, sendo que o artigo 51 da Lei n. 8.981/95 prevê as seguintes alternativas de cálculo: (i) 1,5 do lucro real referente ao último período em que pessoa jurídica manteve escrituração de acordo com as leis comerciais e fiscais, atualizado monetariamente; (ii) 0,04 da soma dos valores do

ativo circulante, realizável a longo prazo e permanente, existentes no último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente; (iii) 0,07 do valor do capital, inclusive a sua correção monetária contabilizada como reserva de capital, constante do último balanço patrimonial conhecido ou registrado nos atos de constituição ou alteração da sociedade, atualizado monetariamente; (iv) 0,05 do valor do patrimônio líquido constante do último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente; (v) 0,4 do valor das compras de mercadorias efetuadas no mês; (vi) 0,4 da soma, em cada mês, dos valores da folha de pagamento dos empregados e das compras de matérias-primas, produtos intermediários e materiais de embalagem; (vii) 0,8 da soma dos valores devidos no mês a empregados; (viii) 0,9 do valor mensal do aluguel devido⁵⁷³.

Embora algumas das alternativas de cálculo vão ter por base dados contábeis, nota-se que não necessariamente tais dados estão relacionados ao lucro contábil, bem como há alternativas que nada tem a ver com a contabilidade propriamente dita, tais como valor mensal do aluguel devido ou a soma dos valores devidos aos empregados mensalmente.

Ante o exposto, é interessante notar que há um modelo de autonomia bastante excepcional no regime brasileiro do IRPJ no que tange ao lucro arbitrado quando a receita não é conhecida.

Nos casos do Lucro Presumido e do Lucro Arbitrado quando a receita é conhecida, há também uma autonomia entre o lucro contábil e a base de cálculo do IRPJ, que é apurada por

⁵⁷³ Lei n. 8.981/95: “Art. 51. O lucro arbitrado das pessoas jurídicas, quando não conhecida a receita bruta, será determinado através de procedimento de ofício, mediante a utilização de uma das seguintes alternativas de cálculo:

I - 1,5 (um inteiro e cinco décimos) do lucro real referente ao último período em que pessoa jurídica manteve escrituração de acordo com as leis comerciais e fiscais, atualizado monetariamente;

II - 0,04 (quatro centésimos) da soma dos valores do ativo circulante, realizável a longo prazo e permanente, existentes no último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente;

III - 0,07 (sete centésimos) do valor do capital, inclusive a sua correção monetária contabilizada como reserva de capital, constante do último balanço patrimonial conhecido ou registrado nos atos de constituição ou alteração da sociedade, atualizado monetariamente;

IV - 0,05 (cinco centésimos) do valor do patrimônio líquido constante do último balanço patrimonial conhecido, atualizado monetariamente;

V - 0,4 (quatro décimos) do valor das compras de mercadorias efetuadas no mês;

VI - 0,4 (quatro décimos) da soma, em cada mês, dos valores da folha de pagamento dos empregados e das compras de matérias-primas, produtos intermediários e materiais de embalagem;

VII - 0,8 (oito décimos) da soma dos valores devidos no mês a empregados;

VIII - 0,9 (nove décimos) do valor mensal do aluguel devido”.

meio da aplicação de percentuais de presunção sobre os montantes das receitas brutas de cada atividade desenvolvida pela pessoa jurídica.

Por fim, no modelo de dependência parcial, a base de cálculo do IRPJ é apurada tendo como ponto de partida o lucro contábil, sendo que são feitos ajustes para sua determinação.

Trata-se do modelo adotado no Brasil com relação ao Lucro Real, dado que o artigo 6º do Decreto-Lei n. 1.598/77 estabelece expressamente que o lucro real é o lucro líquido contábil (calculado com observância dos preceitos da lei comercial) ajustado pelas adições, exclusões ou compensações previstas pela legislação tributária⁵⁷⁴.

Conforme pode ser observado, a apuração da base de cálculo depende parcialmente do lucro contábil, sendo que o legislador tributário estabelece ajustes ao lucro contábil determinando a indedutibilidade de algumas despesas incorridas e registradas contabilmente, ou determinando a não tributação de resultados positivos que são reconhecidos e registrados contabilmente.

Diante da complexidade dos modelos de relação entre o lucro contábil e a base de cálculo, outros autores propõem classificações mais segmentadas, visando distinguir com maior precisão as possibilidades de tal relação.

Margaret Lamb, Christopher Nobes e Alan Roberts propõem cinco categorias que englobam os diferentes graus de conexão (ou desconexão) entre o lucro contábil e o fiscal: (i)

⁵⁷⁴ Decreto-Lei n. 1.598/77: “Art 6º - Lucro real é o lucro líquido do exercício ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas pela legislação tributária.

§ 1º - O lucro líquido do exercício é a soma algébrica de lucro operacional (art. 11), dos resultados não operacionais, do saldo da conta de correção monetária (art. 51) e das participações, e deverá ser determinado com observância dos preceitos da lei comercial.

§ 2º - Na determinação do lucro real serão adicionados ao lucro líquido do exercício:

a) os custos, despesas, encargos, perdas, provisões, participações e quaisquer outros valores deduzidos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, não sejam dedutíveis na determinação do lucro real;

b) os resultados, rendimentos, receitas e quaisquer outros valores não incluídos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, devam ser computados na determinação do lucro real.

§ 3º - Na determinação do lucro real poderão ser excluídos do lucro líquido do exercício:

a) os valores cuja dedução seja autorizada pela legislação tributária e que não tenham sido computados na apuração do lucro líquido do exercício;

b) os resultados, rendimentos, receitas e quaisquer outros valores incluídos na apuração do lucro líquido que, de acordo com a legislação tributária, não sejam computados no lucro real;

c) os prejuízos de exercícios anteriores, observado o disposto no artigo 64”.

desconexão, no qual o lucro calculado de acordo com as normas contábeis é totalmente distinto do lucro calculado de acordo com as normas fiscais; (ii) identidade, em que o lucro fiscal é o próprio lucro contábil; (iii) liderança do Direito Contábil (no qual a prática fiscal segue a prática contábil); (iv) liderança do Direito Tributário (onde há a predominância de situações em que uma regra tributária é seguida tanto para fins fiscais quanto para contábeis); e (v) dominância do Direito Tributário, em que as regras do lucro contábil são desobedecidas em favor das regras tributárias, quando estas são conflitantes⁵⁷⁵.

Os referidos autores apontam que há uma liderança ou dominância do Direito Tributário nos países continentais europeus, com exceção da Alemanha⁵⁷⁶.

Além de também citar a classificação de Lamb, Nobes e Roberts, Victor Polizelli menciona a classificação de Nina Aguiar⁵⁷⁷.

Nina Aguiar propõe a seguinte classificação: (i) balanço duplo com conexão normativa, em que ainda que o lucro fiscal parta do lucro contábil mais ajustes, não haverá uma conexão entre os métodos de mensuração dos patrimônios para as duas finalidades; (ii) balanço duplo sem conexão normativa, no qual tanto a legislação comercial quanto a tributária estabelecem regras para elaboração de um balanço próprio; (iii) balanço único com dependência total, em que o lucro contábil é utilizado também como base de cálculo do imposto de renda; (iv) balanço único com dependência inversa, no qual há preponderância das normas fiscais sobre as societárias; e (v) balanço único com dependência e ajustes, em que as normas de elaboração das demonstrações financeiras são matéria de direito comercial, mas a legislação tributária estabelece ajustes a serem feitos ao lucro contábil para se chegar ao lucro fiscal⁵⁷⁸.

⁵⁷⁵ LAMB, Margaret; NOBES, Christopher; ROBERTS, Alan. *International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting*. Accounting and Business Research. Vol. 28. N. 3, Summer, 1998, p. 173-188.

⁵⁷⁶ LAMB, Margaret; NOBES, Christopher; ROBERTS, Alan. *International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting*. Accounting and Business Research. Vol. 28. N. 3, Summer, 1998, p. 173-188.

⁵⁷⁷ POLIZELLI, Victor. *Balanço Comercial e Balanço Fiscal: Relações entre o Direito Contábil e o Direito Tributário e o Modelo Adotado pelo Brasil*. In: COSTA, Alcides Jorge, BONILHA, Paulo Celso Bergstrom, SCHOUERI, Luis Eduardo, ZILVETI, Fernando Aurélio. *Direito Tributário Atual*, v. 24, São Paulo: IBDT/Dialética, 2010, p. 584-588.

⁵⁷⁸ POLIZELLI, Victor. *Balanço Comercial e Balanço Fiscal: Relações entre o Direito Contábil e o Direito Tributário e o Modelo Adotado pelo Brasil*. In: COSTA, Alcides Jorge, BONILHA, Paulo Celso Bergstrom, SCHOUERI, Luis Eduardo, ZILVETI, Fernando Aurélio. *Direito Tributário Atual*, v. 24, São Paulo: IBDT/Dialética, 2010, p. 584-588.

A partir da comparação entre as classificações de Nina Aguiar e de Lamb, Nobes e Roberts, nota-se que há algumas semelhanças, de forma que o modelo de balanço único com dependência total é semelhante ao modelo de identidade, assim como o modelo de balanço duplo sem conexão normativa é parecido com o modelo de desconexão.

Por sua vez, os modelos de balanço único irão se enquadrar nos modelos de liderança do Direito Contábil ou do Direito Tributário de acordo com a quantidade de ajustes determinados pela legislação tributária.

Por mais que tais classificações sejam mais completas, me parece que a classificação inicialmente mencionada de Casalta Nabais é mais prática pela sua simplicidade, possibilitando que qualquer estudioso tenha uma noção da influência, em maior ou menor grau, da contabilidade sobre a base de cálculo do IRPJ.

Conforme exposto anteriormente, o modelo brasileiro de Lucro Real se enquadra no modelo de dependência parcial, visto que a base de cálculo do IRPJ tem como ponto de partida o lucro contábil, sendo que os ajustes contábeis são feitos em livro próprio, isto é, o Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR).

Quando da edição do Decreto-Lei n. 1.598/77, a ideia era que o lucro contábil não sofresse influências de normas tributárias, de modo que os ajustes fiscais (adições, exclusões e compensações) deveriam ser feitos em um livro extracontábil⁵⁷⁹.

Em tal sentido, Wilson Batalha pontua que ao lado dos livros mercantis (ex.: Livro Diário, Livro Razão), o Decreto-lei n. 1.598/77 criou o LALUR como livro tributário para apuração do imposto de renda da pessoa jurídica, sendo que nele serão lançados os ajustes ao lucro contábil⁵⁸⁰.

Vale ressaltar inclusive que a redação original do artigo 177, §2º, da Lei n. 6.404/76 dispunha que a companhia deveria observar em registros auxiliares, sem modificação da escrituração mercantil e das demonstrações financeiras, as disposições da lei tributária, ou de

⁵⁷⁹ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis - Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 46-47.

⁵⁸⁰ BATALHA, Wilson de Souza Campos. *A Lei das S.A. e o Imposto de Renda*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 16-17.

legislação especial sobre a atividade que constitui seu objeto, que prescrevam métodos ou critérios contábeis diferentes ou determinem a elaboração de outras demonstrações financeiras.

Ao comentar sobre o LALUR, Erymá Carneiro destacava que ele seria um documento extracontábil, de forma que a contabilidade das empresas não deveria ser influenciada e distorcida pelas normas tributárias, que possuem campo e área específicos⁵⁸¹.

Diante de tal cenário, esperava-se que o modelo adotado pelo Decreto-Lei n. 1.598/77 implicasse a extinção ou ao menos na diminuição da influência do Direito Tributário sobre a Contabilidade⁵⁸².

Todavia, tal mecanismo não funcionou conforme o esperado, pois muitas vezes o legislador tributário ou até as autoridades tributárias não se limitaram ao regramento tributário, mas determinavam como deveriam ser feitos alguns lançamentos contábeis ou induziam a adoção de determinadas práticas contábeis por meio de exigência de maiores controles ou do cumprimento de obrigações acessórias caso o contribuinte efetuasse lançamentos contábeis em desacordo com a legislação tributária⁵⁸³.

Como exemplo de tal prática, vale citar o uso dos prazos de depreciação previstos na Instrução Normativa SRF n. 162/98, sendo que tal uso dispensava a comprovação de um laudo ou outro documento atestando o prazo de vida útil de determinado bem⁵⁸⁴.

Por mais que tal utilização fosse prática para o contribuinte, havia um efeito cada vez maior de descasamento entre a realidade econômica e as demonstrações financeiras, visto que muitas vezes os ativos que geravam as receitas de uma entidade já se encontravam completamente depreciados.

⁵⁸¹ CARNEIRO, Erymá. *O Balanço e as Demonstrações Financeiras na Nova Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Edição do Autor, 1978, p. 109-110.

⁵⁸² FERNANDES, Edison Carlos. *Direito e Contabilidade – Fundamentos do Direito Contábil*. São Paulo: Trevisan Editora: 2015, p. 15.

⁵⁸³ PINTO, Alexandre Evaristo. *A Avaliação a Valor Justo e a Disponibilidade Econômica de Renda*. In: LOPES, Alexandro Broedel, MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Controvérsias Jurídico-Contábeis*. 6º Volume. São Paulo: Dialética, 2016, p. 18-23.

⁵⁸⁴ PINTO, Alexandre Evaristo. *A Avaliação a Valor Justo e a Disponibilidade Econômica de Renda*. In: LOPES, Alexandro Broedel, MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Controvérsias Jurídico-Contábeis*. 6º Volume. São Paulo: Dialética, 2016, p. 18-23.

Somente com o advento do processo de convergência das normas contábeis brasileiras às normas contábeis internacionais, que se deu com a edição das Leis n. 11.638/07 e 11.941/09, é que buscou-se afastar a influência das regras tributárias sobre as regras contábeis.

Em um primeiro momento, houve a criação do Regime Tributário de Transição (RTT) pela Lei n. 11.941/09, pelo qual a tributação do IRPJ e da CSLL permanecia neutra com relação as alterações contábeis.

Todavia, o RTT foi extinto pela Lei n. 12.973/14, que estabeleceu ajustes a serem feitos no LALUR para diversas alterações de critérios contábeis que ocorreram a partir de 2008.

Assim, não resta dúvida de que a Lei n. 12.973/14 manteve o regime de dependência parcial da contabilidade para apuração das bases de cálculo do IRPJ e da CSLL, com a permanência inclusive da vigência do artigo 6º do Decreto-Lei n. 1.598/77, que determina que o lucro real é calculado a partir do lucro líquido do exercício, ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas pela legislação tributária.

Cumprе salientar ainda que as normas contábeis emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis são alteradas com certa frequência, de forma que o artigo 58 da Lei n. 12.973/14 estabeleceu que a “modificação ou a adoção de métodos e critérios contábeis, por meio de atos administrativos emitidos com base em competência atribuída em lei comercial, que sejam posteriores à publicação desta Lei, não terá implicação na apuração dos tributos federais até que lei tributária regule a matéria”.

Como decorrência de tal dispositivo normativo, há uma neutralidade tributária para fins de apuração do IRPJ e da CSLL para as alterações contábeis que tenham ocorrido após a edição da Lei n. 12.973/14.

6.3. DO CONCEITO DE RENDA LÍQUIDA

John Hicks assinala que a renda de uma pessoa é o que ela poderia consumir durante um determinado período e ainda esperar estar, no final desse período, na mesma situação em que estava no começo⁵⁸⁵.

O conceito econômico de renda pressupõe a manutenção do capital, isto é, somente será renda aquilo que exceder a situação inicial, mantido o capital que gerou aquela renda.

Ainda sob a ótica econômica, a renda poder ser definida como o resultado das remunerações pagas aos fatores de produção durante um determinado período⁵⁸⁶.

Bulhões Pedreira pontua que renda é o que advém dos atos econômicos e que há três conceitos econômicos básicos de renda: real, produzida e repartida entre os indivíduos, sendo que estes representam o resultado dos atos de consumo, produção e repartição, respectivamente⁵⁸⁷.

Sob a perspectiva das finanças públicas, Richard Musgrave e Peggy Musgrave assinalam que o princípio básico de determinação da renda tributável pressupõe que da renda bruta da pessoa jurídica são subtraídos os custos incorridos na execução de suas atividades, de forma que o restante se constitui a renda líquida sujeita ao imposto de renda⁵⁸⁸.

O conceito de renda líquida é de fundamental importância na medida em que, como regra geral, para se obter rendimentos é necessário que sejam sacrificios que são traduzidos na linguagem contábil na forma de custos e despesas.

Alberto Deodato afirma que a renda livre ou líquida é característica fundamental do imposto sobre a renda, isto é, ele recai sobre a renda após todas as deduções, considerando a capacidade de pagamento de tributos⁵⁸⁹.

⁵⁸⁵ HICKS, John Richard. *Valor e Capital – Estudo sobre alguns princípios fundamentais da teoria econômica*. São Paulo: Nova Cultural, 1987, p. 146-147.

⁵⁸⁶ SIMONSEN, Mário Henrique. *Macroeconomia*. Vol. 1. 4ª ed. Rio de Janeiro: APEC, 1975. p. 86.

⁵⁸⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto Sobre a Renda – Pessoas Jurídicas*. Vol. I. Rio de Janeiro: Justec, 1979, p. 110.

⁵⁸⁸ MUSGRAVE, Richard A. MUSGRAVE, Peggy B. *Finanças Públicas: Teoria e Prática*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1980, p. 246-247.

⁵⁸⁹ DEODATO, Alberto. *Manual de Ciência das Finanças*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 1954, p. 181-182.

Partindo do conceito de renda na economia, Horacio García Belsunce se propôs a classificar as teorias fiscais de renda⁵⁹⁰, dividindo-as em três diferentes grupos: (i) teoria da renda-produto; (ii) teoria da renda acréscimo patrimonial; e (iii) teorias legalistas.

Pela teoria da renda-produto, também conhecida como teoria da fonte⁵⁹¹, renda é o fruto periódico de uma fonte permanente, de modo que só haveria renda quando o fruto se destaca da árvore (fonte).

Por sua vez, segundo a teoria da renda acréscimo patrimonial, a definição de renda é obtida a partir da comparação da situação patrimonial de uma entidade (pessoa física ou jurídica) em dois momentos distintos.

Tal teoria implica a noção de período ou intervalo, uma vez que a renda consistirá na diferença positiva entre a situação patrimonial no final e no começo do período⁵⁹².

Por fim, para a teoria legalista, renda é que a lei prevê como tal⁵⁹³. Para tal teoria, o legislador possui ampla liberdade para definir o que é renda.

O termo renda vem sendo utilizado pelas Constituições Brasileiras desde a de 1934⁵⁹⁴. Segundo o artigo 153, inciso III da Constituição Federal de 1988⁵⁹⁵, a União Federal é o ente competente para instituir o Imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza.

No campo da legislação complementar, o artigo 43 do Código Tributário Nacional (CTN) estabeleceu como fato gerador do imposto de renda “*a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica: (i) de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos; (ii) de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior*”.

⁵⁹⁰ BELSUNCE, Horácio García. *El Concepto de rédito em la doctrina y em el derecho tributário*. Buenos Aires: Ediciones Depalmas, 1967, p. 74-80.

⁵⁹¹ SCHOUERI, Luís Eduardo. *O mito do lucro real na passagem da disponibilidade jurídica para a disponibilidade econômica*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexsandro Broedel (coords.). *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. São Paulo: Dialética. 2010, p. 243.

⁵⁹² CARVALHOSA, Modesto. *Imposto de Renda – Conceituação no Sistema Tributário da Carta Constitucional*. In: Revista de Direito Público n. 1. São Paulo: Revista dos Tribunais, p. 188-190.

⁵⁹³ LEMKE, Gisele. *Imposto de Renda – Os Conceitos de Renda e Disponibilidade Econômica e Jurídica*. São Paulo: Dialética, 1998, p. 23.

⁵⁹⁴ CASTRO, Alexandre Barros. *Sujeição Passiva no Imposto sobre a Renda*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 235.

⁵⁹⁵ Constituição Federal: “Art. 153. Compete à União instituir impostos sobre: (...) III - renda e proventos de qualquer natureza”.

O inciso I do artigo 43 do CTN adotou a teoria da renda-produto ao prever que renda é o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos. Por sua vez, o inciso II do referido artigo adotou a teoria do acréscimo patrimonial ao estabelecer como renda os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.

O acréscimo patrimonial que configura renda das pessoas jurídicas é aquele que impacta no resultado do exercício, de modo que transações de capital entre a sociedade e seus sócios não configuram renda ainda que impliquem aumento patrimonial.

O resultado do exercício é obtido a partir do confronto entre as receitas auferidas e os custos e despesas incorridos no exercício. Se as receitas sejam maiores que a soma dos custos e das despesas, temos lucro contábil. Em caso contrário, temos prejuízo contábil.

Nesse diapasão, Humberto Ávila afirma que a renda é o produto líquido do confronto entre as receitas menos as despesas (e custos) necessárias à manutenção da fonte produtora ou da existência digna do contribuinte calculado durante o período de um ano⁵⁹⁶.

Considerando que nem todas as despesas e custos incorridos contabilmente serão dedutíveis para fins de imposto de renda, tampouco todas as receitas auferidas contabilmente serão tributáveis para fins de imposto de renda, configurará renda somente os acréscimos patrimoniais decorrentes do lucro fiscal do exercício, entendido como lucro contábil do exercício já devidamente ajustado de acordo com as normas que regulam o imposto de renda.

No que tange à Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL), cumpre notar que ela foi criada pela Lei n. 7.689/88⁵⁹⁷ com fundamento na alínea c do inciso I do artigo 195 da Constituição Federal⁵⁹⁸.

A materialidade da CSLL é, portanto, auferir lucros, e somente as pessoas jurídicas são o sujeito passivo de tal tributo. A base de cálculo da CSLL não é exatamente o lucro contábil

⁵⁹⁶ ÁVILA, Humberto. *Conceito de Renda e Compensação de Prejuízos Fiscais*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 34.

⁵⁹⁷ Lei n. 7.689/88: “Art. 1º Fica instituída contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas, destinada ao financiamento da seguridade social.”.

⁵⁹⁸ Constituição Federal: “Art. 195. A seguridade social será financiada por toda a sociedade, de forma direta e indireta, nos termos da lei, mediante recursos provenientes dos orçamentos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e das seguintes contribuições sociais:

I - do empregador, da empresa e da entidade a ela equiparada na forma da lei, incidentes sobre: (...)
c) o lucro;”.

apurado pela empresa, mas o lucro antes do IRPJ e da própria CSLL ajustado por adições, exclusões e compensações definidas na legislação tributária.

O lucro é composto pela totalidade de fatores positivos e negativos, inclusive pelas rendas e pelos proventos de qualquer natureza, que têm efeito sobre o patrimônio de uma pessoa jurídica em determinado período, e que representam acréscimo patrimonial para ela⁵⁹⁹.

De tal modo, a CSLL incide sobre a mesma hipótese de incidência que, em âmbito constitucional e legal, constitui o fato gerador do IRPJ, ou seja, sobre acréscimos patrimoniais decorrentes do confronto entre receitas, custos e despesas ao longo de um determinado período.

Como consequência de tal raciocínio, o conceito de renda líquida deve ser observado tanto para cálculo do IRPJ quanto para cálculo da CSLL.

Para fins de determinação da renda líquida se faz necessário analisar o conceito de despesa, dado que ela é diminuída das receitas para que se chegue ao conceito de resultado líquido.

Sob a ótica das finanças públicas, Jonathan Gruber assinala que as despesas de uma empresa são formadas por três diferentes componentes: (i) custos de realizações de operações, ou seja, gastos de períodos anteriores com serviços e bens; (ii) pagamentos de juros, isto é, pagamentos feitos aos credores da empresa; e (iii) depreciação dos investimentos de capital, que decorrem da perda de valor de tais investimentos com o passar do tempo por uso ou obsolescência⁶⁰⁰.

O ponto central do presente trabalho diz respeito à análise das despesas decorrentes dos pagamentos de juros feitos aos credores ou sócios da empresa em contrapartida aos recursos nela aportados por meio de dívida ou por conferência de capital.

6.4. DO TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DAS DESPESAS COM JUROS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

⁵⁹⁹ OLIVEIRA, Ricardo Mariz. *Fundamentos do Imposto de Renda*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 965-970.

⁶⁰⁰ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 409-410.

Embora diferentes tributos tenham sido instituídos nos períodos colonial e imperial com algumas características próprias do imposto de renda, tais quais tributos incidentes sobre rendimentos específicos de algumas classes profissionais, um imposto de renda geral surge somente com a Lei n. 4.625/22⁶⁰¹, que tratava do orçamento para o exercício subsequente⁶⁰².

O primeiro regulamento do imposto sobre a renda foi aprovado pelo Decreto n. 16.581/24. As despesas dedutíveis estavam dispostas em seu artigo 30, que já trazia a previsão da dedutibilidade daquelas que são realizadas para conseguir e assegurar os rendimentos⁶⁰³.

Destaque-se que o referido dispositivo normativo estabelecia a dedutibilidade das quotas-partes de lucros líquidos, distribuídos a terceiros, desde que eles não fizessem parte de sua razão comercial.

⁶⁰¹ Lei 4.625/22, lei do orçamento para 1923: “*IMPOSTO SOBRE A RENDA*

Dividendos e quaesquer outros productos de acções (inclusive as importâncias retiradas do fundo de reserva ou de outro qualquer, para serem, á conta de qualquer verba do balanço, ou sob qualquer titulo, entregues aos accionistas, ou para pagamento de entrada de acções novas ou velhas) de companhias ou sociedades anonymas e commanditas por acções; e sobre juros de obrigações e de debentures de companhias ou sociedades anonymas e commanditas por acções, e sobre o lucro liquido das sociedades por quotas de responsabilidade limitada, tenham taes companhias, sociedades e commanditas sua séde no paiz ou no estrangeiro; sobre o lucro liquido das casas bancarias e das casas de penhores; sobre bonificações ou gratificações aos directores, presidentes de companhias, empresas ou sociedades anonymas

45. Lucro liquido da industria fabril, não comprehendida em o numero 41 - até 100:000\$, 3 %; de mais de 100 até 300:000\$, 4% sobre o que accrescer; de mais de 300 até 500:000\$, 5% sobre o que accrescer: de mais de 500:000\$, a taxa sobre o excedente será de 7 % - Leis ns. 3.979, de 31 de dezembro de 1919, 4.230, de 31 de dezembro de 1920, e 4.440, de 31 de dezembro de 1921

46. Lucro liquido de commercio, verificado em balanço, não comprehendido no n. 41 - até 100:000\$, 3 %, de mais de 100 até 300:000\$, 4% sobre o que accrescer; de mais de 300:000\$ até 500:000\$, 5 % sobre o que accrescer; de mais de 500:000\$, a taxa sobre o excedente será de 7 %. - Lei n. 4.230, de 31 de dezembro de 1920 e 4.440, de 31 de dezembro de 1921”.

⁶⁰² CORREA, Walter Barbosa. *Subsídios para o Estudo da História Legislativa do Imposto de Renda no Brasil*. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Imposto de Renda: conceitos, princípios e comentários*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1996, p. 213-215.

⁶⁰³ Decreto nº 16.581, de 4 de Setembro de 1924: “*Art. 30. São deductíveis: as despesas ordinarias, realizadas para conseguir e assegurar os rendimentos (art. 31 da lei n. 4.625, de 31 de dezembro de 1922);*

Os impostos directos, pagos ao Governo Federal, (art. 3º, § º, da lei n. 4.783, de 31 de dezembro de 1923) e os imposto estadoaes e municipaes (Lei nº. 4.625, de 31 de dezembro de 1922);

As partes do rendimento, já tributadas em outras categorias;

As quotas-partes de lucros liquidos, distribuidos a terceiros, desde que não façam parte de uma razão commercial; As perdas extraordinarias, provenientes de casos fortuitos ou de força maior, como incendio, tempestade, naufragio e accidentes semelhantes a esses, desde que não sejam compensadas por seguros ou indemnizações (art 31, n III - c - lei n. 4.625, de 31 de dezembro de 1922).

As quotas de amortização, relativas ao capital de primeiro estabelecimento para o exercicio de uma profissão; As contribuições e doações aos cofres publicos e instituições, de que trata o capitulo III;”.

Em outras palavras, permitia-se a dedutibilidade dos lucros distribuídos aos sócios de capital que não participavam da administração da sociedade comercial.

O parágrafo único do artigo 54 do Decreto n. 16.581/24 dispunha ainda que eram dedutíveis os juros de dívidas contraídas para o desenvolvimento da empresa, de forma que os juros teriam a sua dedutibilidade garantida desde que relacionados com a atividade empresarial⁶⁰⁴.

Com relação às sociedades anônimas, havia outra previsão de dedutibilidade dos juros no artigo 61 do Decreto n. 16.581/24, que se referia aos juros de dívidas aplicadas no desenvolvimento da empresa⁶⁰⁵.

O artigo 64 do Decreto n. 16.581/24 trazia uma norma específica antielisão, determinando que a distribuição de qualquer outro “interesse” aos acionistas além dos dividendos por uma sociedade anônima implicaria a tributação de tais valores a não ser que tais valores já tenham sido tributados⁶⁰⁶.

⁶⁰⁴ Decreto nº 16.581, de 4 de Setembro de 1924: “Art. 54. Além das deduções constantes do capítulo VII, que forem applicaveis ao calculo do rendimento tributavel, referido no art. 52, serão consideradas mais as seguintes: quanto ás empresas que vedam unicamente mercadorias: o preço da aquisição dos artigos, o custo dos transportes, os seguros, as embalagens e outras despesas semelhantes; quanto ás que tiverem por fim a fabricação de productos: o custo das materias primas e das varias mercadorias consumidas na fabricação as despesas de mão de obras especiaes de manufactura.

Paragrapho único. Em relação a umas e outras:

os prejuizos relativos ás transações commerciaes, quando não forem compensados por qualquer forma; as quotas destinadas á depreciação de materiaes, machinismos e instalações ou de patentes de invenção que figurem no activo da empresa, desde que representem perda real de valor, decorrente do tempo e do uso; as quotas razoaveis de amortização de creditos incertos; os juros de dividas contrahidas para o desenvolvimento da empresa;”.

⁶⁰⁵ Decreto nº 16.581, de 4 de Setembro de 1924: “Art. 61. No calculo do rendimento liquido das sociedades anonymas, além das deduções mencionadas no capítulo VII e no art. 54, serão computadas as seguintes: as quotas creditadas ao fundo de reserva e destinadas a prevenir perdas de capital até 10% do rendimento liquido, no máximo;

as quotas razoaveis, creditadas ao fundo de reserva e destinadas á restauração das instalações e á substituição de machinismos;

os juros de dividas applicadas no desenvolvimento da empresa;

os ordenados, as gratificações, as bonificações e quaesquer outras remunerações aos membros da directoria e conselho fiscal;

as quotas destinadas á constituição de fundos de pensões, instituidos em virtude de lei;

as importancias correspondentes ás garantias de juros concedidas pelos Poderes Publicos”.

⁶⁰⁶ Decreto nº 16.581, de 4 de Setembro de 1924: “Art. 64. Quando as sociedades anonymas distribuirem além dos dividendos, qualquer outro interesse aos accionistas, ou utilizarem qualquer importancia do fundo de reserva ou de outros, para essa distribuição ou para entradas de acções novas ou velhas, as quantias respectivas ficarão sujeitas ao imposto, se não tiverem sido anteriormente tributadas”.

Em 1926, é editado o Decreto n. 17.390/26⁶⁰⁷, que aprovou um novo regulamento do imposto de renda. O artigo 55 da referida norma determinou que seriam deduzidas da receita líquida para fins de apuração do imposto: (i) os dividendos ou quaisquer juros distribuídos aos acionistas por sociedades anônimas; e (ii) as importâncias pagas a títulos de lucros nas firmas individuais e sociedades comerciais.

⁶⁰⁷ Decreto nº 17.390, de 26 de Julho de 1926: “Art. 55. Serão deduzidas da receita líquida as quotas seguintes (Lei n. 4.984):

- a) as destinadas a constituição de fundos de depreciação, devido ao desgasto dos materiaes, calculadas em relação ao custo das propriedades moveis e a duração das mesmas;
- b) as relativas ao fundo de depreciação destinado a substituir uma installação que possa cahir em desuso, ou que se torne obsoleta desde que sejam razoaveis e não ultrapassem as commumente acceitas em taes casos;
- c) as referentes á exhaustão ou esgotamento do capital invertido em propriedades sujeitas ás explorações mineraes e florestaes observadas a restricção da alinea b;
- d) as destinadas á amortização de capitaes invertidos em bens reversiveis, quando se tratar de contractos com os poderes publicos;
- e) as destinadas á constituição de fundos de pensões instituidas em virtude da lei;
- f) os juros da divida contrahida para o desenvolvimento da empreza quando fôr indicada a importancia paga, o nome e o endereço do credor;
- g) as importancias correspondentes aos dividendos e quaesquer outros interesses distribuidos aos accionistas e fundadores, sob qualquer fôrma, e bem assim quotas para fundos de reserva, não podendo estas exceder de 10 % do lucro liquido.

Art. 57. As firmas individuaes e as sociedades commerciaes e industriaes de que trata este capitulo pagarão o imposto sobre os rendimentos liquidos, calculados na base dos percebidos em um periodo de 12 mezes consecutivos encerrado com o ultimo balanço que anteceder ao dia 1º de Maio de cada exercicio financeiro.

§ 1º Dos rendimentos liquidos acima mencionados, serão deduzidas as importancias pagas aos associados em conta de lucros.

§ 2º E' facultado ás firmas individuaes e ás sociedades o direito de optar pelo lançamento do imposto na base da receita bruta durante o anno social ou na do volume das vendas mercantis relativa ao anno civil anterior ao exercicio financeiro em que o imposto fôr devido (Dec. n. 16.581, e lei n. 4.984).

§ 3º A opção far-se-ha no acto de entregar a declaração e na propria fórmula devidamente subscripta.

§ 4º Enquanto não fôr organizada a tabella de coefficients de que trata o art. 60 e quando houver a opção acima mencionada considera-se como rendimento liquido e sujeito ao imposto, o que corresponder ao lucro constante das percentagens abaixo, sobre a importancia das operações realizadas e comprovadas pelo valor total do sello sobre as vendas mercantis, de accôrdo com o que constar dos respectivos livros de registro.

Até 500:000\$000	6 %
Entre 500:000\$ e 1.000:000\$000.....	5 %
Entre 1.000:000\$ e 2.000:000\$000.....	4 %
Entre 2.000:000\$ e 3.000:000\$000.....	3 %
Acima de 3.000:000\$000	2 %

§ 5º Si o contribuinte não estiver sujeito ao regulamento do imposto sobre as vendas mercantis, applicar-se-ha a tabella de coefficients approvada pelo decreto n. 17.012, de 19 de agosto de 1925, para os efeitos mencionados no § 4º deste artigo.

§ 6º Os negociantes em firma individual e os socios ou accionistas das sociedades de qualquer especie pagarão o imposto proporcional e o complementar progressivo, em relação ás quantias percebidas a titulo de lucros, dividendos, interesses ou participações quaesquer, observado em qualquer caso o estabelecido no § 1º deste artigo e no paragrapho unico do art. 74”.

Dessa forma, já foi vigente no Brasil um regime de apuração do imposto de renda, pelo qual os montantes distribuídos a título de lucros e dividendos eram deduzidos da base de cálculo do imposto. Entretanto, Carlos Alberto Longo assevera que tal regime durou pouco tempo, uma vez que a dedutibilidade dos lucros foi eliminada pelo Decreto de 1927⁶⁰⁸.

A tributação da renda das pessoas jurídicas passa por uma grande renovação a partir da edição do Decreto-Lei n. 5.844/43, que modernizou o imposto de renda, trazendo inclusive os conceitos de lucro real, lucro presumido e lucro arbitrado.

O artigo 32 do Decreto-Lei n. 5.844/43 estabelece a regra geral de tributação do lucro real, que tinha como ponto de partida a demonstração da conta de lucros e perdas⁶⁰⁹.

Nos termos do artigo 37 da referida norma, o lucro real é obtido pela diferença entre o lucro bruto e uma série de deduções, que incluem os juros de dívidas contraídas para o desenvolvimento das firmas ou sociedades⁶¹⁰.

⁶⁰⁸ LONGO, Carlos Alberto. *A Tributação da Renda no Sistema Federativo*. In: INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICAS – USP. *Estudos Econômicos*. Volume 22. Número 2. Maio/Agosto 1992, p. 185-186.

⁶⁰⁹ Decreto-Lei n. 5.844/43: “Art. 32 As pessoas jurídicas serão tributadas de acôrdo com os lucros reais verificados, anualmente, segundo o balanço e a demonstração da conta de lucros e perdas”.

⁶¹⁰ Decreto-Lei n. 5.844/43: “Art. 37 Constitue lucro real a diferença entre o lucro bruto e as seguintes deduções: a) as despesas relacionadas com a atividade explorada, realizadas no decurso do ano social e necessárias à percepção do lucro bruto e à manutenção da fonte produtora;

b) os juros de dívidas contraídas para o desenvolvimento das firmas ou sociedades;

c) as quotas razoáveis destinadas à formação de provisão para atender a perdas na liquidação de dívidas ativas, tendo-se em vista sua natureza e volume, bem como o gênero de negócio;

d) as quotas para constituição de fundos de depreciação, devido ao desgaste dos materiais, calculadas em relação ao custo das propriedades móveis e à duração das mesmas;

e) as quotas para constituição de fundos destinados a substituir instalações que possam cair em desuso ou que se tornem obsoletas, desde que sejam razoáveis e não ultrapassem às comumente aceitas em tais casos;

e) O valor da nova instalação ou maquinaria em substituição à que caiu em desuso ou se tornou obsoleta deduzida a importância porventura obtida na venda total ou parcial da instalação ou maquinaria antiga, bem como as cotas que nos anos anteriores foram postas de parte para atender à sua depreciação e as relativas a fundos de substituição constituídos até 1946. (Redação dada pela Lei n° 154, de 1947)

f) as quotas para constituição de fundos de exaustão ou esgotamento de capitais invertidos na exploração de minas, jazidas e florestas, observada a restrição da alínea e.

g) as contribuições e doações feitas às instituições filantrópicas de existência legal no país, desde que seja apresentado, com a declaração de rendimentos, documento comprobatório fornecido pela instituição. (Incluída pelo Decreto-Lei n° 7.798, de 30.7.1945)

g) as contribuições e doações feitas às instituições filantrópicas de existência legal no país. (Redação dada pela Lei n° 154, de 1947)

§ 1° Além dessas deduções, seria permitidas as seguintes:

a) quanto às sociedades da capitalização e às de seguro de qualquer natureza, as reservas técnicas, constituídas obrigatória e especialmente para garantia de suas operações, na forma da legislação em vigor; (Vide Decreto-lei n° 9.781, de 1946)

Nessa linha, Rubens Gomes de Sousa apontava que era permitida a dedução de juros de dívidas relacionadas com o desenvolvimento das atividades da empresa⁶¹¹.

Com relação aos ajustes a serem feitos ao lucro real, o artigo 43 do Decreto-Lei n. 5.844/43 estabeleceu que seriam indedutíveis os juros sobre o capital ou quota social atribuídos ao titular e sócios das firmas e sociedades⁶¹².

Dessa forma, há previsão expressa de indedutibilidade de juros sobre o capital que venham a ser pagos por uma sociedade.

Marcello Ulysses Rodrigues apontava que o pagamento de juros sobre o capital ou quota social fugiria da regra geral, de modo que poderia redundar em desvio de renda tributável, o que justificaria que tal montante deveria ser adicionado ao lucro real⁶¹³.

No entanto, Rubens Gomes de Sousa menciona que os juros que tenham sido pagos aos acionistas entre a realização do capital e o começo das operações sociais seriam

b) quanto aos concessionários de serviços de utilidade pública, as quotas destinadas, à amortização de capitais invertidos em bens reversíveis.

§ 2º As filiais, sucursais ou agências no Brasil, das firmas ou sociedades com sede no estrangeiro, só poderão deduzir as despesas realizadas no território nacional e as quotas de amortização e depreciação das propriedades móveis existentes no país”.

⁶¹¹ SOUSA, Rubens Gomes de. *Imposto de Renda*. São Paulo: Edições Financeiras, 1955, p. 52.

⁶¹² Decreto-Lei n. 5.844/43: “Art. 43. A base do imposto será dada pelo lucro real ou presumido correspondente ao ano social ou civil anterior ao exercício financeiro em que o imposto for devido.

§ 1º Serão adicionados ao lucro real, para tributação em cada exercício financeiro:

- a) as quantias aplicadas na aquisição de bens de qualquer natureza, quando levadas a lucros e perdas;*
- b) as retiradas não debitadas em despesas gerais ou contas subsidiárias, e as que, mesmo escrituradas nessas contas, não correspondam à remuneração mensal fixa por prestação de serviços;*
- c) as importâncias excedentes aos limites fixados nos §§ 2º, 3º e 4º do art. 5º;;*
- d) os ordenados e porcentagens pagos a membros das diretorias das sociedades por ações, que não residam no país;*
- e) os juros sobre o capital ou quota social atribuídos ao titular e sócios das firmas e sociedades;*
- f) as quotas destinadas a fundos de reserva, quaisquer que sejam as designações que tiverem, inclusive lucros suspensos, ressalvados o disposto na alínea a, do 1º, do art. 37;*
- g) as quantias tiradas de quaisquer fundos ainda não tributados, para aumento do capital social;*
- h) as quantias correspondentes ao aumento do valor do ativo em virtude de novas avaliações, ou à venda de parte do mesmo, desde que não representem restituições de capital; (Suprimida pelo Decreto-Lei nº 9.407, de 27.6.1946)*
- h) as quantias correspondentes ao aumento do valor do ativo em virtude de novas avaliações, ou à venda de parte do mesmo, desde que não representem restituições de capital. (Incluída pela Lei nº 154, de 1947)*
- (Vide Lei nº 154, de 1947)*
- i) as quantias relativas às ações novas e interesses distribuídos com recursos tirados de quaisquer fundos ainda não tributados”.*

⁶¹³ RODRIGUES, Marcello Ulysses. *Imposto de Renda*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1945, p. 188-189.

considerados despesas de instalação, podendo serem registradas no Ativo Diferido, mas a amortização não pode exceder 6% ao ano⁶¹⁴.

Ademais, o §2º do referido artigo menciona que não serão adicionados ao lucro real os lucros e dividendos que já houverem sofrido a taxaço proporcional em poder das sociedades que os distribuíram, desde que se prove o pagamento⁶¹⁵.

Trata-se de norma que visa evitar a bitributação econômica, exonerando da tributação os lucros e dividendos recebidos pela pessoa jurídica e que serão repassados para os seus sócios ou acionistas, desde que tenham sido tributados na etapa anterior.

Em um cenário em que o Brasil participava da 2ª Guerra Mundial, foi editado o Decreto-Lei n. 6.224/44, que criou o imposto sobre lucros extraordinários⁶¹⁶.

O artigo 3º do Decreto-Lei n. 6.224/44 previa que o imposto seria calculado sobre os lucros extraordinários apurados no ano social ou civil anterior ao exercício financeiro em que for devido, sendo que seria considerados extraordinários os lucros que excederem à média das verificados em um biênio formado, à escolha do contribuinte, por quaisquer dos anos compreendidos no período de 1936 a 1940, inclusive, com o acréscimo de cinquenta por cento⁶¹⁷.

⁶¹⁴ SOUSA, Rubens Gomes de. *Imposto de Renda*. São Paulo: Edições Financeiras, 1955, p. 49.

⁶¹⁵ Decreto-Lei n. 5.844/43: “Art. 43. (...) § 2º Não serão adicionados ao lucro real:

- a) as porcentagens dos interessados nos lucros das firmas ou sociedades;
- b) as participações dos governos da União, dos Estados e dos Municípios nos lucros dos concessionários de serviços de utilidade pública e em outros quaisquer;
- c) os lucros e dividendos que já houverem sofrido a taxaço proporcional em poder das sociedades que os distribuíram, desde que se prove o pagamento;
- d) os rendimentos de títulos ao portador. (Revogada pelo Decreto-Lei nº 1.338, de 1974)
- e) as quantias correspondentes ao aumento do valor do ativo, em virtude de novas avaliações, enquanto permanecerem, num período máximo de quatro anos, compensadas no passivo por um fundo de reavaliação; findo este prazo, serão tais quantias adicionais ao lucro real. (Incluída pela Lei nº 154, de 1947)
- f) o capital das apólices de seguro ou pecúlio em favor da pessoa jurídica, pago por morte do sócio segurado. (Incluída pela Lei nº 154, de 1947)”.

⁶¹⁶ Decreto-Lei n. 6.224/44: “Art. 1º É criado o impôsto sobre lucros extraordinários a ser cobrado, a partir deste exercício, juntamente com o de que trata o art. 44 do decreto-lei nº 5.844, de 23 de setembro de 1943, enquanto perdurarem as condições decorrentes de guerra e para os casos previstos neste decreto-lei.

Art. 2º O impôsto a que se refere o artigo anterior é devido pelas pessoas jurídicas, como as define o decreto-lei n. 5.844, de 23 de setembro de 1943”.

⁶¹⁷ Decreto-Lei n. 6.224/44: “Art. 3º O impôsto recairá sôbre os lucros extraordinários verificados no ano social ou civil anterior ao exercício financeiro em que for devido.

§ 1º Consideram-se extraordinários os lucros que excederem à média das verificados em um (1) biênio formado, à escolha do contribuinte, por quaisquer dos anos compreendidos no período de 1936 a 1940, inclusive, com o acréscimo de cinquenta por cento (50%)

A consideração de um acréscimo de cinquenta por cento para definição da média dos lucros era uma medida que incentivava o aumento do capital social das empresas, dado que a base de comparação dos lucros “ordinários” era aumentada, diminuindo conseqüentemente o montante dos lucros extraordinários que estariam sujeitos à tributação específica.

O Decreto-Lei n. 6.224/44 somente veio a ser revogado pela Lei n. 154/47⁶¹⁸.

Em 1956, surge nova norma de imposto de renda com potenciais reflexos na capitalização das empresas. A Lei n. 2.862/56 instituiu um imposto de renda adicional e temporário sobre os lucros das pessoas jurídicas em relação ao capital aplicado⁶¹⁹.

Embora tal norma tenha vigorado por um período curto, nota-se que o imposto de renda adicional levava em conta o montante do capital social, o que acabava incentivando uma maior capitalização das pessoas jurídicas.

O impacto de tal tributo era maior à medida em que o capital social fosse mais diminuto, de forma que tal norma poderia induzir o financiamento por capital social em detrimento do financiamento por dívida.

O cálculo do capital aplicado veio a ser detalhado por meio da Lei n. 3.470/58, que estabeleceu que se considera capital efetivamente aplicado: (i) capital realizado; (ii) reservas, excluídas as provisões; (iii) lucros não distribuídos; (iv) as importâncias que os titulares das firmas individuais ou os sócios solidários tenham mantido em poder das respectivas empresas deduzidos, porém os juros correspondentes; (v) 70% do valor dos empréstimos efetuados por acionistas, por sócios quotistas ou comanditários às respectivas empresas, bem como por terceiros deduzidos porém, os juros correspondentes; e (vi) o saldo devedor dos empréstimos

§ 2º Será adicionada à média dos lucros do biênio escolhido, inclusive o acréscimo de cinqüenta por cento (50%), a importância que corresponder a vinte e cinco por cento (25%) dos investimentos que, a partir de 1941, tenham sido feitos na emprêsa.

§ 3º Para a fixação do rendimento tributável, será dotado o conceito de lucro estabelecido no art. 37 do decreto-lei n. 5.844, de 23 de setembro de 1943”.

⁶¹⁸ Lein. 154/47: “Art 23. Fica revogado o Decreto-lei n 6.224, de 24 de janeiro de 1944.”.

⁶¹⁹ Lei n. 2.862/56: “Art. 1 Será cobrado, nos exercícios de 1957 a 1960, inclusive, impôsto adicional sôbre os lucros das pessoas jurídicas em relação ao capital aplicado, juntamente com o impôsto de que trata o art. 44 do Regulamento aprovado pelo Decreto n.é 36.773, de 13 de janeiro de 1955, na conformidade das disposições da Lei n.é 2.354, de 29 de novembro de 1954, com as modificações desta lei. (Vide Lei n 4.357, de 1964)

(...) Art. 3 O impôsto recairá sôbre os lucros, reais ou presumidos, verificados ao ano social ou civil anterior ao exercício financeiro em que fr devido e que ultrapassem importância equivalente a 30% (trinta por cento) do capital efetivamente aplicado na exploração do negócio.”.

nacionais e estrangeiros aplicados em empreendimentos de especial interesse para a economia nacional, assim reconhecidos pelo Ministro da Fazenda, deduzidos, porém, os juros correspondentes⁶²⁰.

É interessante notar que a maior parte (70%) dos empréstimos com acionistas e terceiros é considerado pela referida norma como capital efetivamente aplicado, demonstrando que uma aproximação maior com o conceito econômico de capital do que com o conceito jurídico estrito de capital social.

O imposto de renda adicional que valeria até o exercício de 1960 foi prorrogado por mais 5 anos pela Lei n. 3.850/60⁶²¹.

Com as revogações do imposto sobre lucros extraordinários e com os últimos anos de aplicação do imposto de renda adicional sobre os lucros das pessoas jurídicas em relação ao capital aplicado, surge o cenário propício para uma modernização do imposto de renda da pessoa jurídica.

Tal fato acontece com a promulgação da Lei n. 4.506/64. O artigo 46, III, da referida norma dispõe que são dedutíveis os rendimentos pagos a terceiros⁶²².

⁶²⁰ Lei n. 3.470/58: “Art 88. É facultado às pessoas jurídicas para cálculo do lucro básico do impôsto de que trata o artigo 8º da Lei nº 2.862, de 4 de setembro de 1956, considerarem como capital efetivamente aplicado.

a) capital realizado;

b) reservas, excluídas as provisões;

c) lucros não distribuídos;

d) as importâncias que os titulares das firmas individuais ou os sócios solidários tenham mantido em poder das respectivas empresas deduzidos, porém os juros correspondentes;

e) 70% (setenta por cento) do valor dos empréstimos efetuados por acionistas, por sócios quotistas ou comanditários às respectivas empresas, bem como por terceiros deduzidos porém, os juros correspondentes;

f) o saldo devedor dos empréstimos nacionais e estrangeiros aplicados em empreendimentos de especial interesse para a economia nacional, assim reconhecidos pelo Ministro da Fazenda, deduzidos, porém, os juros correspondentes.

§ 1º As parcelas referidas nas letras " d " e " e " e " d" deste artigo só serão computadas até o limite da soma do capital realizado mais reservas.

§ 2º As importâncias de que trata este artigo serão computadas na razão do tempo em que tiverem permanecido na empresa durante o ano base, apurando-se o saldo médio mensal.

§ 3º No caso da opção prevista neste artigo, o lucro do ano base será acrescido dos juros dos empréstimos computados no montante do capital efetivamente aplicado”.

⁶²¹ Lei n. 3.850/60: “Art. 8º - Fica prorrogada por cinco anos, a partir de 1º de janeiro de 1961, a vigência da citada Lei nº 2.862, de 4 de setembro de 1956”.

⁶²² Lei n. 4.506/64: “Art. 46. São custos as despesas e os encargos relativos à aquisição, produção e venda dos bens e serviços objeto das transações de conta própria, tais como:

I - O custo de aquisição dos bens ou serviços revendidos ou empregados na produção dos bens ou serviços vendidos;

II - Os encargos de depreciação, exaustão e amortização;

Bulhões Pedreira assinala que a dedução de juros pagos a terceiro deve satisfazer às condições gerais de dedutibilidade, isto é, tais juros deveriam ser necessários à atividade da empresa e a manutenção da respectiva fonte produtora, sendo incorridos para a realização das transações ou operações exigidas pela atividade empresarial⁶²³.

A Lei n. 4.506/64 também traz expressamente a indedutibilidade de juros sobre o capital social pagos aos sócios ou acionistas, com exceção de juros de 12% ao ano pagos aos cooperados por sociedades cooperativas⁶²⁴.

No que tange aos juros sobre o capital, Bulhões Pedreira apontava que tais montantes não seriam juros, mas distribuição de lucros⁶²⁵.

Com a edição da Lei n. 6.404/76, houve relevantes alterações na Contabilidade brasileira, o que fez com surgisse a necessidade de uma atualização das normas de IRPJ.

Nessa linha, foi publicado o Decreto-Lei n. 1.598/77, que adaptou a legislação tributária às novas normas contábeis vigentes.

No que tange aos juros pagos aos acionistas, houve apenas a menção à possibilidade amortização de juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais, ou de implantação do empreendimento inicial que tenham sido registrados no Ativo Diferido⁶²⁶.

III - Os rendimentos pagos a terceiros;

IV - Os impostos, taxas e contribuições fiscais ou parafiscais, exceto o impôsto de renda;

V - As quebras e perdas razoáveis, de acôrdo com a natureza do bem e da atividade, ocorridas na fabricação no transporte e manuseio;

VI - As quebras ou perdas de estoque por deterioração, obsolescência ou pela ocorrência de riscos não cobertos por seguro, desde que comprovadas:

a) por laudo ou certificado de autoridade sanitária ou de seguranças que especifique e identifique as quantidades destruídas ou inutilizadas, e as razões da providência;

b) por certificado de autoridade competente nos casos de incêndios, inundações, ou outros eventos semelhantes;

c) mediante laudo de autoridade fiscal chamada a certificar a destruição de bens obsoletos, inventáveis ou danificados, quando não houver valor residual apurável.”.

⁶²³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto de Renda*. Rio de Janeiro: APEC, 1969, p. 6-39.

⁶²⁴ Lei n. 4.506/64: “Art. 49. Não serão admitidas como custos ou despesas operacionais as importâncias creditadas ao titular ou aos sócios da empresa, a título de juros sobre o capital social, ressalvado o disposto no parágrafo único deste artigo.

Parágrafo único. São admitidos juros de até 12% (doze por cento) ao ano sobre o capital, pagos pelas cooperativas de acôrdo com a legislação em vigor”.

⁶²⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto de Renda*. Rio de Janeiro: APEC, 1969, p. 6-39.

⁶²⁶ Decreto-Lei n. 1.598/77: “Art 15 - O custo de aquisição de bens do ativo permanente não poderá ser deduzido como despesa operacional, salvo se o bem adquirido tiver valor unitário não superior a Cr\$ 3.000,00 ou prazo de vida útil que não ultrapasse um ano.

Assim, os juros pagos aos acionistas no período pré-operacional da empresa podiam ser registrados no Ativo Diferido e quando a pessoa jurídica passasse a ser operacional, tal Ativo passava a ser objeto de amortização, sendo as despesas relacionadas dedutíveis para fins de IRPJ.

Ao comentar sobre a indedutibilidade dos juros computados sobre o capital social e creditados aos sócios, Bulhões Pedreira afirma que eles possuem a natureza de lucros distribuídos, visto que os seus beneficiários são titulares de direito de participação do lucro⁶²⁷.

Dessa forma, fez bem a norma tributária em somente permitir a dedutibilidade dos juros pagos ou creditados aos acionistas durante implementação do empreendimento, desde que registrados no Ativo Diferido para amortização futura⁶²⁸.

Com relação à dedutibilidade das despesas com juros de empréstimos, o artigo 17, parágrafo único, do Decreto-Lei n. 1.598/77 previa que os juros pagos ou incorridos pelo contribuinte são dedutíveis como custo ou despesa operacional, desde que observado o regime de competência ou que tenham sido registrados no Ativo Diferido caso tenham sido pagos na fase pré-operacional da empresa ou de construção de um Ativo Permanente⁶²⁹.

§ 1º - Poderão ser amortizados os encargos e as despesas, registrados no ativo diferido, que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, tais como: (Revogado pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

a) os juros durante o período de construção e pré-operação; (Revogado pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

b) os juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais, ou de implantação do empreendimento inicial; (Revogado pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

c) os custos, despesas e outros encargos com a reestruturação, reorganização ou modernização da empresa. (Revogado pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

§ 2º - A quota de exaustão, calculada nos termos do Decreto-lei nº 1.096, de 28 de março de 1970, na parte em que exceder da quota de exaustão com base no custo de aquisição dos direitos”.

⁶²⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto sobre a Renda: Pessoas Jurídicas*. Volume I. Rio de Janeiro: Justec, 1979, p. 474-476.

⁶²⁸ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto sobre a Renda: Pessoas Jurídicas*. Volume I. Rio de Janeiro: Justec, 1979, p. 474-476.

⁶²⁹ Decreto-Lei n. 1.598/77: “Art 17 - Os juros, o desconto, a correção monetária prefixada, o lucro na operação de reporte e o prêmio de resgate de títulos ou debêntures, ganhos pelo contribuinte, serão incluídos no lucro operacional e, quando derivados de operações ou títulos com vencimento posterior ao encerramento do exercício social, poderão ser rateados pelos períodos a que competirem.

Parágrafo único - Os juros pagos ou incorridos pelo contribuinte são dedutíveis como custo ou despesa operacional, observadas as seguintes normas:

a) os juros pagos antecipadamente, os descontos de títulos de crédito, a correção monetária prefixada e o deságio concedido na colocação de debêntures ou títulos de crédito deverão ser apropriados, pro rata tempore, nos exercícios sociais a que competirem;

Bulhões Pedreira destacava a regra geral de que os juros pagos ou incorridos pela pessoa jurídica são dedutíveis como custo ou despesa operacional, mencionando apenas a necessidade de observância do regime de competência e de registro no então vigente Ativo Diferido quando os juros estivessem relacionados com a construção de bens do Ativo Permanente na fase pré-operacional da empresa⁶³⁰.

O artigo 17 do Decreto-Lei n. 1.598/77 foi alterado pela Lei n 12.973/14, estabelecendo que os juros incorridos para o financiamento da construção ou aquisição de estoques de longa maturação, propriedade para investimentos, ativo imobilizado ou ativo intangível, podem ser registrados como custo do ativo, desde que incorridos até o momento em que os referidos bens estejam prontos para seu uso ou venda⁶³¹.

Diante de todo o exposto, nota-se que os juros de empréstimos são dedutíveis para fins de IRPJ e CSLL, desde que seja observado o regime de competência, bem como eles estejam relacionados com o financiamento da atividade da empresa.

Por outro lado, não há que se falar em dedução dos dividendos na atual legislação tributária. No que diz respeito aos juros de capital pagos aos sócios ou acionistas, verifica-se

b) os juros de empréstimos contraídos para financiar a aquisição ou construção de bens do ativo permanente, incorridos durante as fases de construção e pré-operacional, podem ser registrados no ativo diferido, para serem amortizados”.

⁶³⁰ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Imposto sobre a Renda: Pessoas Jurídicas*. Volume I. Rio de Janeiro: Justec, 1979, p. 474-476.

⁶³¹ Decreto-Lei n. 1.598/77: “ *Art. 17 (...) § 1o Sem prejuízo do disposto no art. 13 da Lei no 9.249, de 26 de dezembro de 1995, os juros pagos ou incorridos pelo contribuinte são dedutíveis como custo ou despesa operacional, observadas as seguintes normas:* (Incluído pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

a) os juros pagos antecipadamente, os descontos de títulos de crédito, a correção monetária prefixada e o deságio concedido na colocação de debêntures ou títulos de crédito deverão ser apropriados, pro rata tempore, nos exercícios sociais a que competirem; e (Incluído pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

b) os juros e outros encargos, associados a empréstimos contraídos, especificamente ou não, para financiar a aquisição, construção ou produção de bens classificados como estoques de longa maturação, propriedade para investimentos, ativo imobilizado ou ativo intangível, podem ser registrados como custo do ativo, desde que incorridos até o momento em que os referidos bens estejam prontos para seu uso ou venda. (Incluído pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

§ 2o Considera-se como encargo associado a empréstimo aquele em que o tomador deve necessariamente incorrer para fins de obtenção dos recursos. (Incluído pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)

§ 3o Alternativamente, nas hipóteses a que se refere a alínea “b” do § 1o, os juros e outros encargos poderão ser excluídos na apuração do lucro real quando incorridos, devendo ser adicionados quando o respectivo ativo for realizado, inclusive mediante depreciação, amortização, exaustão, alienação ou baixa. (Incluído pela Lei nº 12.973, de 2014) (Vigência)”.

que eles são indedutíveis, exceto aqueles pagos aos cooperados de sociedade cooperativas ou aqueles pagos para a construção ou aquisição de ativos antes que eles entrem em operação.

No próximo capítulo, focaremos na figura específica dos juros sobre o capital próprio, instituto que possui regime tributário específico, no qual haverá dedutibilidade dos juros desde que respeitadas as regras a eles atinentes.

7. DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

7.1. DO SURGIMENTO DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO NO BRASIL

7.1.1. DA CORREÇÃO MONETÁRIA COMO FORMA DE MITIGAÇÃO DOS EFEITOS DA INFLAÇÃO NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A passagem gradual de um sistema econômico de autoconsumo para um sistema econômico baseado na divisão social do trabalho representou um progresso extraordinário para sociedade⁶³², permitindo uma expansão nunca vista na fronteira de possibilidades de produção.

Contudo, ainda que houvesse um aumento contínuo da produção de bens e serviços como decorrência da especialização e de economias de escala, o processo de gestão dos recursos ainda era lento⁶³³.

A troca direta de um bem por outro bem implica a restrição natural ao desenvolvimento do comércio, dada a exigência de uma coincidência recíproca das necessidades entre os agentes econômicos.

Em virtude da necessidade de otimização das trocas, surge a ideia inicial da moeda como instrumento de troca. O uso da moeda permitiria que o processo de troca fosse dividido em duas partes, de modo que seria muito mais fácil ao vendedor trocar uma determinada mercadoria por moeda, e em seguida ele fosse trocar moeda pela mercadoria que necessitasse, do que trocar diretamente as mercadorias produzidas pelo vendedor e comprador⁶³⁴.

As modalidades iniciais de moeda são chamadas por Eugênio Gudín⁶³⁵ de moedas-mercadorias ou mercadorias-moeda por Paul Hugon⁶³⁶. Elas eram representadas por

⁶³² NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 45-47.

⁶³³ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 45-47.

⁶³⁴ DUESENBERY, James S. *Introdução à Economia Monetária*. Rio de Janeiro: Zahar, 1966, p. 11.

⁶³⁵ GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 18-19.

⁶³⁶ HUGON, Paul. *A Moeda*. 3ª ed. São Paulo: Pioneira, 1973, p. 19.

mercadorias que eram facilmente cambiáveis, que variavam de acordo com a época e região, tais como gado (pecúnia), sal (salário), açúcar, tabaco, peles, dentre outras mercadorias⁶³⁷.

Cumpra notar que as moedas-mercadorias já funcionavam não só como instrumentos de troca, mas também como medida ou padrão de valor. No que tange à função da moeda enquanto padrão de valor, Fábio Nusdeo destaca que a moeda permite a quantificação do valor, traduzindo-o ou mensurando-o de forma objetiva⁶³⁸.

A busca pela maior facilidade nas trocas comerciais fez com que as mercadorias usadas como moeda evoluíssem ao longo dos séculos para praticamente duas mercadorias altamente cambiáveis: ouro e prata⁶³⁹.

Diante do grande valor e da durabilidade dos metais preciosos usados como moeda, surge uma terceira função para a moeda, enquanto reserva de valor.

Destarte, tal modalidade de moeda permitia o acúmulo dos valores adquiridos, servindo de instrumento de poupança, que sempre estaria disponível para ser transformada em instrumento de troca⁶⁴⁰.

A grande evolução da moeda surge quando ela perde o caráter de instrumento privado e facultativo das trocas e se transforma em uma moeda pública de aceitação obrigatória naquele Estado⁶⁴¹.

Nessa linha, surge a figura do Estado como ente responsável pela emissão e controle da moeda corrente. A moeda passa a ser vista como uma criação do direito estatal, de forma que a força liberatória da moeda enquanto meio de pagamento torna-se o elemento fundamental da moeda⁶⁴².

A força liberatória da moeda é garantida por uma lei estatal independentemente do material de que é feita a moeda, ainda que em um primeiro momento representasse uma reserva

⁶³⁷ HUGON, Paul. *A Moeda*. 3ª ed. São Paulo: Pioneira, 1973, p. 20.

⁶³⁸ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 45-49.

⁶³⁹ GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 18-19.

⁶⁴⁰ HUGON, Paul. *A Moeda*. 3ª ed. São Paulo: Pioneira, 1973, p. 26.

⁶⁴¹ HUGON, Paul. *A Moeda*. 3ª ed. São Paulo: Pioneira, 1973, p. 23.

⁶⁴² GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 25-26.

metálica estatal, de forma que o Estado passa a poder criar uma moeda sem valor intrínseco, o que abre margem para a criação da moeda de papel de cunho legal e forçado⁶⁴³.

Letácio Jansen aponta que a moeda de cunho forçado pode ser entendida como uma norma que obriga todas as pessoas sob a jurisdição do Estado a aceitarem a utilização daquela moeda como forma de pagamento⁶⁴⁴.

Cabe ressaltar que a moeda de curso legal não pode ser recusada como forma de pagamento de débitos de qualquer natureza no âmbito do território do Estado que estabeleceu o curso daquela moeda⁶⁴⁵.

Como decorrência do curso legal da moeda, Roberto Quiroga Mosquera assevera que a moeda teria uma quarta função que consistiria em ser um instrumento geral de pagamento, uma vez que diferentemente da função de instrumento geral de troca, a função de instrumento geral de pagamento permitiria que a moeda satisfizesse de forma definitiva relações patrimoniais na sociedade⁶⁴⁶.

Tendo em vista que a moeda não é uma mercadoria de produção e tampouco uma mercadoria de consumo, os indivíduos não desejam a moeda pela própria moeda, mas sim pelas unidades de poder de compra que ela representa⁶⁴⁷.

Desse modo, a moeda não teria qualquer utilidade não fosse o seu valor de troca, ou seja, a utilidade das mercadorias e serviços que podem ser com ela adquiridos⁶⁴⁸.

Ocorre que as moedas de todas as nações sempre tiveram variações no seu próprio valor, de forma que a quantidade de mercadorias e serviços que pode ser adquirida com uma unidade de moeda em um determinado momento dificilmente será a mesma no mês seguinte⁶⁴⁹.

Dito de outra forma, o poder aquisitivo da moeda sofre diversas alterações ao longo do tempo devido ao efeito do fenômeno inflacionário.

⁶⁴³ GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 25-26.

⁶⁴⁴ JANSEN, Letácio. *A Norma Monetária*. Rio de Janeiro: Forense, 1988, p. 4-5

⁶⁴⁵ DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e Ordem Jurídica*. Tese de Doutorado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1986, p. 38-39.

⁶⁴⁶ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Direito Tributário e Tributação da Moeda*. São Paulo: Dialética, 2006, p. 73-74.

⁶⁴⁷ GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 22-23.

⁶⁴⁸ GUDIN, Eugênio. *Princípios de Economia Monetária*. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976, p. 22-23.

⁶⁴⁹ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 250-265.

Nabantino Ramos conceitua a inflação como “a procura para comprar, de mais utilidades do que as que foram produzidas, graças a poder aquisitivo maior do que as coisas existentes”⁶⁵⁰. Nota-se que tal definição parte do pressuposto da inflação como consequência do aumento da moeda, enquanto meio de pagamento.

Assim, como resultado do aumento da moeda disponível em determinada ordem econômica sem que tenha havido um aumento da produção na mesma proporção, temos que os agentes econômicos produtores irão aumentar o preço das mercadorias vendidas, gerando um efeito inflacionário.

A inflação pode ser considerada aberta ou declarada quando há um processo de elevação dos preços das mercadorias de acordo com as forças do mercado sem que haja reação por parte das autoridades públicas para controle desse processo inflacionário⁶⁵¹.

Por outro lado, a inflação pode ser reprimida pelo Estado nas hipóteses em que ele tenta evitar que ocorra a elevação dos preços⁶⁵². A título de exemplo, algumas políticas ortodoxas de contenção da inflação incluem racionamento de mercadorias ou de meios de pagamento (o Estado tenta conter a inflação agindo sobre a demanda de produtos), tabelamento de preços (o Estado tenta conter a inflação agindo sobre a oferta de produtos), concessão de subsídios a produtores ou consumidores.

Na Idade Moderna, onde os metais preciosos já eram utilizados como moeda, verificou-se um grande fenômeno inflacionário, sobretudo, na Europa Continental a partir da chegada constante de grande quantidade de metais preciosos da América Espanhola, de forma que o estoque monetário europeu foi abruptamente aumentado e a maior quantidade de moeda resultou no encarecimento dos preços nominais.

Dentre as principais causas da inflação merecem destaque as seguintes: (i) aumento da quantidade de moeda; (ii) aumento na velocidade de circulação da moeda; (iii) diminuição na quantidade de mercadorias; e (iv) elevação dos custos⁶⁵³.

⁶⁵⁰ RAMOS, José Nabantino. *Inflação e Deflação*. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964, p. 16-17.

⁶⁵¹ RAMOS, José Nabantino. *Inflação e Deflação*. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964, p. 28-30.

⁶⁵² RAMOS, José Nabantino. *Inflação e Deflação*. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964, p. 28-30.

⁶⁵³ RAMOS, José Nabantino. *Inflação e Deflação*. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964, p. 53-59.

O aumento da quantidade de moeda (enquanto meio de pagamento) pode ocorrer em virtude da emissão de mais moeda pelo Estado ou em função da expansão do crédito bancário. No tocante ao aumento na velocidade de circulação da moeda, ele pode ser observado quando o usuário da moeda, ciente do potencial de sua desvalorização, opta por gastá-la no menor período de tempo possível após o seu recebimento sob pena de que o seu poder de aquisição seja bruscamente diminuído.

A diminuição da quantidade de mercadorias e a elevação dos custos são causas da inflação que pressupõem uma disfunção na relação entre a moeda disponível no mercado e quantidade de mercadorias nele disponíveis. Assim, a diminuição na variável quantidade de mercadoria implica que um montante maior de moeda seja necessário para compra de cada unidade de mercadoria.

Em linhas gerais, as causas da inflação supracitadas são a base para a teoria quantitativa da moeda, pela qual o nível geral de preços seria resultado do quociente entre (i) o total dos meios de pagamento multiplicado pela respectiva velocidade média, e (ii) a quantidade de bens e serviços disponibilizados à sociedade a quem corresponde aqueles meios de pagamento⁶⁵⁴.

Roberto Pinto de Souza assinala que o total dos meios de pagamento é uma variável monetária ao passo que a quantidade de bens e serviços disponibilizados à sociedade é uma variável real. Nesse sentido, a inflação poderia ocorrer tanto por modificação no fluxo monetário tal qual no caso de emissão de mais moeda pelo Estado quanto por modificação no fluxo real tal qual na diminuição da quantidade de bens produzidos e disponibilizados⁶⁵⁵.

No que tange aos efeitos da inflação, Fábio Nusdeo destaca que a inflação pode ter consequências na distribuição, na produção, no consumo e na sociedade⁶⁵⁶. Os efeitos negativos da inflação na distribuição decorrem do aumento diário dos preços enquanto os reajustes de

⁶⁵⁴ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 250-265.

⁶⁵⁵ SOUZA, Roberto Pinto. *Da Inflação*. Tese escrita para o Concurso de Cátedra de Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1954, p. 42.

⁶⁵⁶ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 250-265.

salários, aluguéis e pensões ocorrem por degraus, de forma que tais rendimentos são erodidos pela inflação.

Com relação à produção, o principal efeito da inflação é fazer com que as atividades dos administradores das sociedades empresárias sejam focadas na busca por mecanismos de defesa contra a inflação, ao invés de serem focadas no aumento de produtividade e qualidade. Ademais, investimentos que poderiam ser feitos em produção são parcialmente destinados para aplicações financeiras que estejam menos vulneráveis aos efeitos da inflação⁶⁵⁷.

No tocante aos efeitos da inflação sobre o consumo, não resta dúvida que o consumidor é induzido a antecipar suas compras, visto que o seu poder aquisitivo pode ser subitamente diminuído em função do não consumo imediato. Ainda como efeito de tal comportamento, o consumidor acaba aumentando a pressão inflacionária⁶⁵⁸.

Mário Henrique Simonsen aponta diversas distorções causadas pela inflação, dentre as quais uma estrutura salarial instável e desordenada, pouco interesse na aquisição de propriedades destinadas a aluguel e até o virtual desaparecimento de créditos a longo prazo, uma vez que as taxas reais de juros se tornam negativas⁶⁵⁹.

Por fim, uma hiperinflação traz um custo externo gigantesco para a sociedade, aumentando a insegurança jurídica e a desconfiança no Estado e no mercado⁶⁶⁰.

Ainda que o fenômeno inflacionário tenha diversos aspectos negativos em virtude da corrosão do poder de compra da moeda, Nabantino Ramos destaca que o fenômeno inflacionário também trouxe alguns aspectos positivos, uma vez que estimulou a indústria e o comércio, alterando profundamente a repartição da riqueza com o surgimento de uma classe burguesa interessada em se apropriar da parcela do aumento do meio de pagamento mediante produção e comercialização de produtos de maior valor agregado⁶⁶¹.

⁶⁵⁷ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 250-265.

⁶⁵⁸ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2001, p. 308-311.

⁶⁵⁹ SIMONSEN, Mário Henrique. *Aspectos da Política Fiscal e Monetária do Brasil Referente ao Investimento Estrangeiro*. In: SIMONSEN, Mário Henrique, CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Formas Criativas no Desenvolvimento Brasileiro*. Rio de Janeiro: APEC, 1975, p. 94-95.

⁶⁶⁰ NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 250-265.

⁶⁶¹ RAMOS, José Nabantino. *Inflação e Deflação*. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964, p. 36-37.

Feitas as principais considerações sobre o fenômeno inflacionário, cumpre destacar a indexação enquanto forma de combate ao nominalismo monetário.

Fábio Nusdeo assinala que a correção monetária com base em índices de preços é um dos meios de combate contra a espoliação inflacionária, sendo que em países com altos níveis de inflação, a indexação dos valores monetários nominais torna-se corrente.

O impacto da indexação dos valores monetários é acentuado por Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Além, que mencionam que não havia uma procura significativa dos títulos públicos brasileiros no início da década de 60 em virtude da inflação, de modo que uma efetiva política de dívida pública se tornou possível com a instituição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) pela Lei n. 4.357/64, o que implicou a introdução da correção monetária⁶⁶².

Como se nota, a falta de correção monetária dos títulos públicos brasileiros tornava-os menos competitivos nos mercados internacional e nacional, dificultando o financiamento do setor público nacional.

No caso específico das demonstrações financeiras, é importante conhecer o histórico da indexação, dado que o fim de tal medida coincide temporariamente com o surgimento dos juros sobre o capital próprio.

No Brasil, a regra geral de mensuração dos ativos nas demonstrações contábeis é o custo histórico. Assim, o artigo 183 da Lei n. 6.404/76 estabelece que o custo de aquisição ou o custo histórico é o critério de mensuração para registro dos seguintes ativos: (i) aplicações em instrumentos financeiros e em direitos e títulos de créditos, excetuadas aquelas destinadas à negociação ou disponíveis para venda; (ii) estoques; (iii) investimentos em participações societárias com exceção daqueles cujo o reconhecimento do método de equivalência patrimonial é obrigatório; (iv) demais investimentos; (v) ativos imobilizados; e (vi) ativos intangíveis⁶⁶³.

⁶⁶² GIAMBIAGI, Fabio. ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 64-67.

⁶⁶³ Lei n. 6.404/76: “Art. 183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios: I - as aplicações em instrumentos financeiros, inclusive derivativos, e em direitos e títulos de créditos, classificados no ativo circulante ou no realizável a longo prazo:

a) pelo seu valor justo, quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda; e b) pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável de realização, quando este for inferior, no caso das demais aplicações e os direitos e títulos de crédito;

A utilização do custo histórico como forma de mensuração potencializa o descasamento do valor contábil e o valor econômico do patrimônio da empresa, sobretudo em cenários inflacionários.

Desse modo, em períodos de relativa estabilidade dos preços, é provável que os custos históricos dos ativos possam estar até próximos dos seus valores de reposição. Entretanto, em condições inflacionárias, o método do custo de aquisição tem se demonstrado bastante insatisfatório sob a perspectiva da qualidade da informação contábil, ao promover uma falsa impressão do desempenho empresarial⁶⁶⁴.

Patrick Kirkman aponta que o lucro empresarial é comumente definido como receitas menos despesas, ou seja, haverá lucro quando as receitas excederem as despesas. Ocorre que uma das maiores dificuldades na mensuração do lucro é a alocação das despesas e das receitas a períodos específicos, não sendo possível comparar, por exemplo, resultados de 2000 e 2020, uma vez que houve grande alteração no poder de compra da moeda no referido período⁶⁶⁵.

Ante às consequências dos efeitos inflacionários sobre as demonstrações contábeis, surgiram as primeiras normas brasileiras dispendo sobre a possibilidade de correção monetária

II - os direitos que tiverem por objeto mercadorias e produtos do comércio da companhia, assim como matérias-primas, produtos em fabricação e bens em almoxarifado, pelo custo de aquisição ou produção, deduzido de provisão para ajustá-lo ao valor de mercado, quando este for inferior;

III - os investimentos em participação no capital social de outras sociedades, ressalvado o disposto nos artigos 248 a 250, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para perdas prováveis na realização do seu valor, quando essa perda estiver comprovada como permanente, e que não será modificado em razão do recebimento, sem custo para a companhia, de ações ou quotas bonificadas;

IV - os demais investimentos, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para atender às perdas prováveis na realização do seu valor, ou para redução do custo de aquisição ao valor de mercado, quando este for inferior;

V - os direitos classificados no imobilizado, pelo custo de aquisição, deduzido do saldo da respectiva conta de depreciação, amortização ou exaustão;

VI - (revogado);

VII - os direitos classificados no intangível, pelo custo incorrido na aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de amortização;

VIII - os elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo serão ajustados a valor presente, sendo os demais ajustados quando houver efeito relevante”.

⁶⁶⁴ KIRKMAN, Patrick R. A. *Accounting Under Inflationary Conditions*. London: George Allen & Unwin, 1974, p. 29.

⁶⁶⁵ KIRKMAN, Patrick R. A. *Accounting Under Inflationary Conditions*. London: George Allen & Unwin, 1974, p. 30.

de alguns ativos. Nesse sentido, o artigo 5º da Lei n. 2.826/56⁶⁶⁶ e o artigo 57 da Lei n. 3.740/58⁶⁶⁷ estabeleceram a possibilidade de correção do registro contábil do valor original dos bens do Ativo Imobilizado em contrapartida a um aumento de capital. Vale ressaltar que a determinação da taxa de correção monetária a ser utilizada para a correção monetária era feita pelo Conselho Nacional de Economia.

No entanto, somente com a edição da Lei n. 4.357/64⁶⁶⁸ é que se torna obrigatória a correção monetária do Ativo Imobilizado, de forma a refletir a variação do poder aquisitivo da moeda nacional.

No que diz respeito ao aumento de capital derivado da correção monetária do Ativo Imobilizado, é relevante notar que ele deveria ser refletido em alteração contratual ou estatutária, conforme o caso, dentro de quatro meses contados da data do encerramento do balanço a que corresponder a correção operada, conforme prevê o artigo 3º, §4º, da Lei n. 4.357/64.

A modernização das práticas contábeis brasileiras ocorre com publicação da Lei n. 6.404/76, que trouxe um capítulo específico para as demonstrações financeiras (Capítulo XV - Exercício Social e Demonstrações Financeiras). Além do capítulo próprio, tal norma opta por um modelo contábil mais voltado à geração de informações para o mercado (“market-oriented approach”).

Sérgio de Iudícibus, Eliseu Martins e Ernesto Rubens Gelbcke asseveram que a Lei n. 6.404/76 significou uma verdadeira “revolução” nos padrões contábeis brasileiros, sendo um

⁶⁶⁶ Lei n. 2.826/56: “Art. 5º Até 31 de outubro de 1956, as pessoas jurídicas, ... vetado ... poderão elevar o capital mediante a reavaliação do ativo imobilizado, adquirido até 31 de dezembro de 1950, bem como a incorporação de reservas tributáveis, constituídas até 31 de dezembro de 1955, observadas as seguintes condições (...)”.

⁶⁶⁷ Lei n. 3.740/58: “Art 57. As firmas ou sociedades poderão corrigir o registro contábil do valor original dos bens do seu ativo imobilizado até o limite das variações resultantes da aplicação, nos termos deste artigo, de coeficientes determinados pelo Conselho Nacional de Economia, cada dois anos. Essa correção poderá ser procedida a qualquer tempo, até o limite dos coeficientes vigentes à época, e a nova tradução monetária do valor original do ativo imobilizado vigorará, para todos os efeitos legais até nova correção pela firma ou sociedade”.

⁶⁶⁸ Lei n. 4.357/64: “Art 3º A correção monetária, de valor original dos bens do ativo imobilizado das pessoas jurídicas, prevista no art. 57 da Lei nº 3.470, de 28 de novembro de 1958, será obrigatória a partir da data desta Lei, segundo os coeficientes fixados anualmente pelo Conselho Nacional de Economia de modo que traduzam a variação do poder aquisitivo da moeda nacional, entre o mês de dezembro do último ano e a média anual de cada um dos anos anteriores”.

primeiro grande passo para aproximação das normas contábeis brasileiras às normas contábeis de países com mercados de capitais desenvolvidos⁶⁶⁹.

No que tange à correção monetária das demonstrações financeiras, houve significativo avanço com a introdução do artigo 185 da Lei n. 6.404/76, que expressamente determinou que os efeitos inflacionários deveriam ser considerados na mensuração do patrimônio e do resultado do exercício.

O regime de correção monetária previsto no artigo 185 da Lei n. 6.404/76 tem origem em um modelo inglês de correção monetária que surgiu após a Segunda Guerra Mundial e foi trazido ao texto legal por iniciativa de Manoel Ribeiro da Cruz Filho⁶⁷⁰.

O artigo 185, §1º, da Lei n. 6.404/76⁶⁷¹ estendeu a correção monetária para todos os itens do Ativo Permanente, ampliando o âmbito da correção monetária do Ativo Imobilizado para os Investimentos e o Ativo Diferido, assim como expandiu a aplicação da correção monetária para as contas do Patrimônio Líquido.

A contrapartida dos ajustes de correção monetária do Ativo Permanente e do Patrimônio Líquido acontecia no resultado do exercício. Quando a correção monetária do Ativo Permanente era superior a correção monetária do Patrimônio Líquido, havia um saldo credor de correção monetária no resultado do exercício que fazia crescer o lucro do exercício (ou diminuir o prejuízo do exercício)⁶⁷².

⁶⁶⁹ IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 1-3.

⁶⁷⁰ MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012, p. 244-245.

⁶⁷¹ Lei n. 6.404/76: “Art. 185. Nas demonstrações financeiras deverão ser considerados os efeitos da modificação no poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos elementos do patrimônio e os resultados do exercício. § 1º Serão corrigidos, com base nos índices de desvalorização da moeda nacional reconhecidos pelas autoridades federais:

a) o custo de aquisição dos elementos do ativo permanente, inclusive os recursos aplicados no ativo diferido, os saldos das contas de depreciação, amortização e exaustão, e as provisões para perdas;

b) os saldos das contas do patrimônio líquido.

§ 2º A variação nas contas do patrimônio líquido, decorrente de correção monetária, será acrescida aos respectivos saldos, com exceção da correção do capital realizado, que constituirá a reserva de capital de que trata o § 2º do artigo 182.

§ 3º As contrapartidas dos ajustes de correção monetária serão registradas em conta cujo saldo será computado no resultado do exercício”.

⁶⁷² MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1993, p. 17.

Por outro lado, na hipótese em que a correção monetária do Ativo Permanente era inferior a correção monetária do Patrimônio Líquido, havia um saldo devedor de correção monetária no resultado do exercício que fazia diminuir o lucro do exercício (ou aumentar o prejuízo do exercício)⁶⁷³.

Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro apontam que as contrapartidas da correção monetária do ativo permanente e do patrimônio líquido, se devedoras, eliminam do resultado contábil a parcela de lucros fictícios, visando preservar a integridade do patrimônio líquido⁶⁷⁴.

É interessante ressaltar que a correção monetária prevista no artigo 185 da Lei n. 6.404/76 não se confundia com a atualização monetária de ativos ou passivos monetários que estavam sujeitas a indexação por força legal ou contratual, sendo que tais atualizações eram denominadas como variações monetárias pela legislação tributária⁶⁷⁵.

A partir da publicação da Instrução CVM n. 64/87, surge a metodologia de correção monetária integral das demonstrações financeiras.

A Instrução CVM n. 64/87⁶⁷⁶ estabeleceu que as companhias abertas deveriam elaborar e publicar, além das demonstrações financeiras que já eram exigidas pela Lei n. 6.404/76, demonstrações contábeis complementares com o pleno atendimento ao Princípio do Denominador Comum Monetário.

Em sentido distinto ao da correção monetária prevista no artigo 185 da Lei n. 6.404/76, na qual os efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis eram demonstrados a partir da atualização apenas dos itens do Ativo Permanente e do Patrimônio Líquido, a metodologia de correção monetária integral pressupunha atualização individualizada de todos os itens das demonstrações financeiras, de forma que a informação disponível era muito mais completa, ainda que os efeitos das duas metodologias fossem parecidos.

⁶⁷³ MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1993, p. 17.

⁶⁷⁴ TEIXEIRA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. Vol. 2. São Paulo: José Bushatksy, 1979, p. 553.

⁶⁷⁵ MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1993, p. 17.

⁶⁷⁶ Instrução CVM n. 64/87: “Art. 1º As companhias abertas elaborarão e publicarão, além das demonstrações atualmente exigidas pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, demonstrações contábeis complementares com o pleno atendimento ao Princípio do Denominador Comum Monetário”.

Tal metodologia de correção monetária era aplicável somente para as sociedades anônimas de capital aberto e representavam uma informação adicional aos investidores, dado que eram apresentadas as demonstrações financeiras sem e com correção monetária.

A correção monetária das demonstrações financeiras foi revogada pelo artigo 4º da Lei n. 9.249/95⁶⁷⁷, de forma que desde então os efeitos inflacionários não são mais evidenciados nas demonstrações financeiras brasileiras, isto é, não há mais mensuração no Brasil pelo custo histórico corrigido.

Embora a inflação tenha diminuído consideravelmente desde o início do Plano Real, ela continua existindo ainda que ela não seja mais reconhecida contabilmente. Cabe ressaltar que o efeito da inflação acumulada desde o início do Plano Real é bem significativo.

Em pesquisa realizada e divulgada em 2016 pelo Instituto Assaf, coordenado por Alexandre Assaf Neto, verifica-se que o real perdeu 81,41% do seu poder de compra desde 1º de julho de 1994 até 31 de março de 2016⁶⁷⁸.

Como consequência dessa desvalorização, uma nota de R\$ 100 tinha em 2016 o poder de compra equivalente a R\$ 18,59 em 1º de julho de 1994. A perda do poder aquisitivo do real é resultado da inflação acumulada nesses quase 22 anos. Conforme a pesquisa do Instituto Assaf, a inflação oficial no país, medida pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) foi de 437,79% de julho de 1993 a março de 2016⁶⁷⁹.

A partir da verificação de que os efeitos da inflação acumulada são tão relevantes, não resta dúvida de que a não aplicação de regimes de correção monetária nas demonstrações financeiras pode resultar em publicação de demonstrações contábeis bastante descoladas da realidade.

⁶⁷⁷ Lei n. 9.249/95: “Art. 4º Fica revogada a correção monetária das demonstrações financeiras de que tratam a Lei n° 7.799, de 10 de julho de 1989, e o art. 1º da Lei n° 8.200, de 28 de junho de 1991.

Parágrafo único. Fica vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários”.

⁶⁷⁸ Universo on line. *Inflação de 438% desde criação do real faz nota de R\$ 100 valer R\$ 18,59*. Disponível em: <http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2016/04/12/inflacao-de-438-desde-criacao-do-real-faz-nota-de-r-100-valer-r-1859.htm>. Acesso em: 15 de janeiro de 2020.

⁶⁷⁹ Universo on line. *Inflação de 438% desde criação do real faz nota de R\$ 100 valer R\$ 18,59*. Disponível em: <http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2016/04/12/inflacao-de-438-desde-criacao-do-real-faz-nota-de-r-100-valer-r-1859.htm>. Acesso em: 15 de abril de 2016.

Como se vê, a falta de correção monetária das demonstrações financeiras pode implicar em maior tributação da renda (visto que se tributa parcela de alteração do poder aquisitivo da moeda como se renda fosse), retorno de capital inadequado e falta de liquidez⁶⁸⁰.

Stephen Kanitz chega a ir além e cita que a falta de correção monetária das demonstrações contábeis nos Estados Unidos foi um dos principais fatores que levaram a interrupção do crédito bancário que levou a crise econômica dos países em desenvolvimento no início da década de 80. A regulamentação bancária norte americana da época proibia que os bancos emprestassem mais do que dez vezes o valor dos seus respectivos capitais sociais. Embora as taxas anuais de inflação norte americanas fossem bastante baixas em comparação com outras realidades (dentre as quais a realidade brasileira da época), o efeito da inflação acumulada fazia com que o capital social de uma instituição tal qual o Bank Boston, fundado em 1776, não tivesse sofrido nenhuma correção monetária em mais de 200 anos de inflação americana⁶⁸¹.

Ante o exposto, embora a correção monetária de demonstrações financeiras pareça trivial, ela tem impactos relevantes nas finanças da entidade.

Ao tratar das distorções contábeis e tributárias advindas da inflação, Mário Henrique Simonsen menciona os seguintes efeitos: (i) os lucros se tornam ilusórios, vistos que a depreciação é calculada com fundamento nos custos históricos e os ganhos nominais são absorvidos pelo capital de giro; (ii) os aludidos lucros ilusórios são tratados como se fossem efetivos ou reais para fins de tributação sobre o lucro; e (iii) há uma recompensa para os contribuintes que pagam seus tributos extemporaneamente, uma vez que eles se beneficiam da desvalorização monetária⁶⁸².

Dessa forma, o referido autor destacava a inteligência da legislação brasileira que permitiu a correção monetária do então denominado ativo fixo e a dedução de uma reserva para

⁶⁸⁰ KIRKMAN, Patrick R. A. *Accounting Under Inflationary Conditions*. London: George Allen & Unwin, 1974, p. 121-129.

⁶⁸¹ KANITZ, Stephen Charles. *O Brasil que dá Certo*. São Paulo: Makron Books, 1995, p. 14-15.

⁶⁸² SIMONSEN, Mário Henrique. *Aspectos da Política Fiscal e Monetária do Brasil Referente ao Investimento Estrangeiro*. In: SIMONSEN, Mário Henrique, CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Formas Criativas no Desenvolvimento Brasileiro*. Rio de Janeiro: APEC, 1975, p. 94-95.

manutenção do capital de giro, medidas que tinham por intuito evitar a tributação dos denominados lucros fictícios derivados da mera reposição do valor da moeda⁶⁸³.

Ainda sob a perspectiva dos efeitos tributários da indexação das demonstrações financeiras, João Dácio Rolim acentua que a correção monetária de balanço não era uma mera sistemática legal, mas possuía substância na medida em que ela deveria ser expurgada do lucro contábil para aferição do acréscimo patrimonial efetivo a ser tributado, ou seja, com ela evitava-se, ou ao menos mitigava-se, a possibilidade de tributação de lucros fictícios⁶⁸⁴.

O referido autor chega a afirmar que não há como se calcular o efetivo acréscimo patrimonial se o lucro contábil não for reduzido na medida do desgaste inflacionário do capital⁶⁸⁵.

Ao tratar das consequências do fim da correção monetária de balanço, Dirceu Pastorello aponta que passa a ser adotado no direito pátrio um nominalismo puro no que tange ao cálculo dos tributos⁶⁸⁶.

Feitas as principais considerações acerca dos efeitos negativos decorrentes da extinção da correção monetária das demonstrações financeiras, passaremos à análise da relação entre tal medida e a instituição dos juros sobre o capital próprio.

7.1.2. DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO COMO CONTRAPARTIDA À EXTINÇÃO DA CORREÇÃO MONETÁRIA DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

⁶⁸³ SIMONSEN, Mário Henrique. *Aspectos da Política Fiscal e Monetária do Brasil Referente ao Investimento Estrangeiro*. In: SIMONSEN, Mário Henrique, CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Formas Criativas no Desenvolvimento Brasileiro*. Rio de Janeiro: APEC, 1975, p. 96-97.

⁶⁸⁴ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁶⁸⁵ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁶⁸⁶ PASTORELLO, Dirceu Antonio. *A Correção Monetária das Demonstrações Financeiras para Apuração da Base de Cálculo do Imposto de Renda – Revogação pela Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995 – Consequências*. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. *Imposto de Renda: Alterações Fundamentais*. São Paulo: Dialética, 1996, p. 72.

Considerando que a Lei n. 9.249/95 tanto extinguiu a correção monetária de demonstrações contábeis quanto instituiu a figura dos juros sobre o capital próprio, é importante que seja analisada a Exposição de Motivos do Projeto que culminou na referida norma a fim de verificar se há uma relação de causalidade ou mera correlação entre as situações acima citadas.

A Exposição de Motivos n. 325 do Ministério da Fazenda foi apresentada à Câmara dos Deputados em 31 de agosto de 1995, por meio da Mensagem n. 932.

O item 2 da referida Exposição de Motivos explicita a finalidade de simplificação da tributação do IRPJ no contexto de estabilização do Plano Real, bem como reduzir alguns caminhos de planejamento tributário e integrar a tributação da renda das pessoas físicas e jurídicas⁶⁸⁷.

A extinção da correção monetária de demonstrações contábeis é tratada inicialmente no item 3 da referida Exposição de Motivos, dando a entender que tal medida se justifica tanto pela estabilização de preços oriunda do Plano Real quanto pela simplificação na tributação do IRPJ que era almejada pelo governo⁶⁸⁸.

Nessa linha, o item 5 da Exposição de Motivos assinala que os instrumentos de indexação outrora importantes estão sendo extintos gradualmente⁶⁸⁹, ao passo que o item 6 menciona que a indexação de salários, preços, juros e câmbio já estava em curso, no entanto, ainda restavam indexados o patrimônio das empresas e os créditos de natureza tributária⁶⁹⁰.

Nos itens 7 e 8, há explicitação na Exposição de Motivos tanto dos efeitos simplificadores da extinção da correção monetária de balanço na apuração do IRPJ quanto de

⁶⁸⁷ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “2. A reforma objetiva simplificar a apuração do imposto, reduzindo as vias de planejamento fiscal, uniformizar o tratamento tributário dos diversos tipos de renda, integrando a tributação das pessoas físicas e jurídicas, ampliar o campo de incidência do tributo, com vistas a alcançar os rendimentos auferidos no exterior por contribuintes estabelecidos no País e, finalmente, articular a tributação das empresas com o Plano de Estabilização Econômica”.

⁶⁸⁸ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “3. Nesse sentido, a proposição extingue os efeitos da correção monetária das demonstrações financeiras - inclusive para fins societários -, combinando a medida com expressiva redução de alíquotas (arts. 1º ao 5º)”.

⁶⁸⁹ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “5. Os elevados índices de inflação exigiram a criação de poderosos instrumentos de indexação que, com o Plano Real e a estabilização da economia, estão sendo gradualmente eliminados”.

⁶⁹⁰ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: 6. “O processo de desregulamentação da indexação de salários está em curso e da mesma forma com relação aos demais preços da economia, como por exemplo preços públicos, juros e câmbio. Restam, entretanto, ativos indexados, de que são exemplo o patrimônio das empresas e os créditos de natureza tributária”.

seus efeitos na estabilização da economia como um dos passos subsequentes à implantação do Plano Real⁶⁹¹.

Estas são as considerações expressas sobre o fim da correção monetária de demonstrações contábeis presentes na Exposição de Motivos.

No que tange à criação dos juros sobre o capital próprio, não há vinculação explícita nos itens 10 e 11 da Exposição de Motivos n. 325 do Ministério da Fazenda entre o surgimento de tal instituto e a extinção da correção monetária, sendo que há menção de que os juros permitem a compatibilização de tributação entre rendimentos de capital de risco e rendimentos do mercado financeiro, bem como equalizar o tratamento aos capitais nacional e estrangeiro⁶⁹².

O fim da correção monetária das demonstrações não passou incólume às críticas de alguns deputados.

A título de ilustração, cumpre mencionar as principais apreciações ao Projeto de Lei n. 913/95, que culminou na Lei n. 9.249/95.

A Emenda 1 de autoria do deputado federal Jorge Tadeu Mudalen (PMDB/SP) assinalava que o fim da correção monetária das demonstrações contábeis prejudica as empresas mais capitalizadas, implicando uma maior tributação de sua renda, na medida em que é tributado

⁶⁹¹ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “7. A extinção da correção monetária do balanço simplifica consideravelmente a apuração da base tributável e reduz a possibilidade de planejamentos fiscais. 8. A proposta de reformulação do IRPJ, nesse passo, constitui o complemento necessário e esperado do processo de desregulamentação da indexação da economia. Representa, ademais, importante reforço à consolidação do Plano Real”.

⁶⁹² Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “10. Com vistas a equiparar a tributação dos diversos tipos de rendimentos do capital, o Projeto introduz a possibilidade de remuneração do capital próprio investido na atividade produtiva, permitindo a dedução dos juros pagos ao acionista, até o limite da variação da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP; compatibiliza as alíquotas aplicáveis aos rendimentos provenientes de capital de risco àquelas pela qual são tributados os rendimentos do mercado financeiro; desonera os dividendos; caminha na direção da equalização do tratamento tributário do capital nacional e estrangeiro; e revoga antiga isenção do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros para o exterior, prevista no Decreto-Lei n. 1.215, de 1972 (arts. 9º a 12, § 2º do art. 13, art. 28 e inciso I do art. 32), a fim de que não ocorra qualquer desarmonia no tratamento tributário que se pretende atingir, igualando-se, para esse fim, o aplicador nacional e estrangeiro. 11. A permissão da dedução de juros pagos ao acionista, até o limite proposto, em especial, deverá provocar um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, capacitando-as a elevar o nível de investimentos, sem endividamento, com evidentes vantagens no que se refere à geração de empregos e ao crescimento sustentado da economia. Objetivo a ser atingido mediante a adoção de política tributária moderna e compatível com aquela praticada pelos demais países emergentes, que competem com o Brasil na captação de recursos internacionais para investimento”.

um lucro fictício, ou seja, a falta de reconhecimento da correção monetária pode levar ao efeito extremo de que estar-se-ia tributando o patrimônio e não a renda.

A potencial tributação dos lucros fictícios também consta nas Emendas 71 e 72, de autoria do deputado federal Moacyr Andrade (PPB/AL), para o qual a não indexação das demonstrações financeiras pode ter como resultado a tributação de rendas fictícias.

Em igual sentido, a Emenda 39 de autoria do deputado federal Mussa Demes (PFL/PI) aponta o risco de tributação do lucro inflacionário diante do fim da correção monetária de balanço.

Tal preocupação não passou despercebida das Emendas 83 e 90, ambas de autoria do deputado federal Roberto Campos (PPR/RJ), que pontuou que: (i) a lei tributária não deveria regular as demonstrações financeiras; (ii) elas deveriam ser corrigidas monetariamente para manutenção do capital financeiro; e (iii) a tributação deve ser ajustada para que não seja tributada a mera reposição do poder aquisitivo da moeda, dado que a inflação gera insuficiência das quotas de depreciação, ganhos de capital nominais e diminuição do capital próprio.

O desincentivo ao capital próprio decorrente da extinção da correção monetária também foi objeto da Emenda 51, de autoria do deputado federal Fernando Alberto Diniz (PMDB/MG) e da Emenda 33, de autoria do deputado federal Basilio Villani (PPR/PR), no qual o autor afirma que a referida extinção estimula a descapitalização da empresa.

Sob a ótica da qualidade da informação contábil, a Emenda 17 de autoria do deputado federal Francisco Horta (PFL/MG) afirma que as demonstrações financeiras não corrigidas monetariamente perdem objetividade e prejudicam uma análise comparativa entre as diferentes entidades, além de configurar um desrespeito ao princípio do denominador comum monetário.

Por sua vez, a perspectiva econômica da inflação e da indexação dos balanços foi tema da Emenda 21, de autoria do deputado federal Luís Roberto Ponte (PMDB/RS), para o qual a correção monetária não é causa, mas remédio contra a consequência inflacionária, isto é, se a inflação será baixa após a estabilização econômica do Plano Real, não haveria necessidade de extinção da indexação das demonstrações financeiras.

O Projeto de Lei n. 913/95 foi relatado pelo deputado federal Antonio Kandir (PSDB/SP) e apresentado à Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados. Ao

tratar do artigo 4º, que dispôs sobre a extinção da correção monetária de demonstrações contábeis, o relatório menciona que a inflação sob controle representa uma oportunidade propícia a extinção supramencionada⁶⁹³.

Além disso, há menção as seguintes razões: (i) simplificação da legislação do imposto de renda; (ii) eliminação de artifícios que visam o planejamento tributário; e (iii) eliminação da transferência de bens pessoais para o patrimônio da pessoa jurídica.

Com relação às consequências de tal medida, o relatório aponta os efeitos negativos para as empresas capitalizadas, no entanto, consta que não haverá prejuízos às empresas, visto que há a instituição dos juros sobre o capital próprio⁶⁹⁴.

O referido relatório também assinala que a dedução dos juros sobre o capital próprio deverá suprir a ausência da correção monetária sobre o patrimônio líquido, uma vez que a variação da TJLP tende a ser convergente com a variação da taxa inflacionária⁶⁹⁵.

⁶⁹³ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “Art. 4º - O dispositivo, valendo-se de uma oportunidade propícia, em que a inflação está sob controle e com perspectivas de declínio, revoga a correção monetária das demonstrações financeiras. Dentre as diversas razões que podem ser relacionadas para a manutenção do dispositivo, destacam-se as seguintes:

- simplificação da legislação do imposto de renda;
- eliminação de artifícios que visam o planejamento tributário;
- eliminação da transferência de bens pessoais para o patrimônio da pessoa jurídica com objetivos de reduzir a carga tributária bruta sobre os seus sócios;
- preservação da reavaliação como mecanismo de ajuste da expressão do patrimônio.

O art. 4º tem o mérito de retirar da legislação do imposto de renda o complexo capítulo da correção monetária das demonstrações financeiras, atendendo a uma evidente e justa demanda dos contribuintes por simplificação. Os procedimentos de correção monetária vigentes são complexos, embora dotados de alto nível técnico, em decorrência da constante evolução dos métodos de aferição dos efeitos da inflação sobre o patrimônio das pessoas jurídicas.

Não obstante o aperfeiçoamento técnico, o sistema resulta em grande número de ajustes nas contas patrimoniais, implicando perda de tempo, principalmente no momento em que os períodos de tempo para a efetivação da correção tomam-se defasados.

Recorde-se que correção deixou de utilizar indexador de variação diária e passou a utilizar indexador de variação trimestral; a partir de 1996, o indexador seria de variação semestral”.

⁶⁹⁴ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “As empresas capitalizadas deixarão, é verdade, de apropriar, a débito de resultados, a variação monetária sobre a parcela do patrimônio líquido que excede ao ativo permanente, vale dizer, a grosso modo, a variação monetária do capital de giro próprio.

Mas, a medida não deverá trazer prejuízos às empresas, devido à possibilidade, que se abre no art. 9º, de dedução dos juros pagos a título de remuneração de capital próprio, conforme análise mais ampla que se apresenta adiante, ao se tratar do art. 9º”.

⁶⁹⁵ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “Observa-se, ainda, que, como mera consequência do critério de se avaliar o montante dos encargos implícitos sobre o capital próprio em função da variação da TJLP, convergente com a variação da taxa inflacionária, a dedução desses encargos, na determinação da base de cálculo do imposto de renda, deverá suprir, se for o caso, a falta da correção monetária sobre o patrimônio líquido. Em contrapartida, a falta de correção monetária do ativo permanente deverá ser compensada, ao longo do tempo, pela diminuição

No âmbito da doutrina que surge a partir da edição da Lei n. 9.249/95, é possível identificar duas principais correntes de pensamento: uma que apenas correlaciona a contemporaneidade entre o artigos 4º e 9º da Lei n. 9.249/95, e outra que defende uma causalidade entre a extinção da correção monetária e o surgimento dos juros sobre o capital próprio.

Entre os defensores da mera contemporaneidade, podemos citar Heleno Torres⁶⁹⁶, Luís Eduardo Schoueri⁶⁹⁷, André Mendes Moreira e Fernando Daniel Moura da Fonseca⁶⁹⁸.

Ao afirmar tal entendimento, Heleno Torres pondera que a compensação dos efeitos decorrentes do fim da extinção da correção de monetária de balanço foi um efeito, mas não a finalidade da criação do regime dos juros sobre o capital próprio⁶⁹⁹.

Ao se debruçar sobre tal ponto, Luís Eduardo Schoueri não encontra na lei qualquer relação formal de substituição da correção monetária de balanço pelos juros sobre o capital próprio, embora admita que tal questão tenha sido aventada nos debates⁷⁰⁰.

Por sua vez, André Mendes Moreira e Fernando Daniel Moura da Fonseca assinalam que embora a criação dos juros sobre o capital próprio seja contemporânea à extinção da correção monetária de balanço, não há relação direta entre ambos⁷⁰¹.

do valor de depreciações e amortizações e pelo aumento do valor dos ganhos de capital na eventual alienação de bens e direitos”.

⁶⁹⁶ TORRES, Heleno Taveira. *Juros sobre o Capital Próprio: Autonomia Privada nos Investimentos Societários e suas Implicações em Matéria Tributária*. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). *Direito Tributário Internacional Aplicado*. Vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 350-408.

⁶⁹⁷ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁶⁹⁸ MOREIRA, André Mendes; FONSECA, Fernando Daniel Moura da. *Da Possibilidade de Pagamento de Juros sobre Capital Próprio Apurados com Base em Exercícios Anteriores – Dedutibilidade do IRPJ*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 235. São Paulo: Dialética, 2015, p. 29-30.

⁶⁹⁹ TORRES, Heleno Taveira. *Juros sobre o Capital Próprio: Autonomia Privada nos Investimentos Societários e suas Implicações em Matéria Tributária*. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). *Direito Tributário Internacional Aplicado*. Vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 350-408.

⁷⁰⁰ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷⁰¹ MOREIRA, André Mendes; FONSECA, Fernando Daniel Moura da. *Da Possibilidade de Pagamento de Juros sobre Capital Próprio Apurados com Base em Exercícios Anteriores – Dedutibilidade do IRPJ*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 235. São Paulo: Dialética, 2015, p. 29-30.

Por outro lado, como representantes da corrente que enxerga, em maior ou menor grau, uma causalidade entre a extinção da correção monetária e o surgimento dos juros sobre o capital próprio (ainda que este seja ou não o motivo preponderante) podemos citar Eliseu Martins⁷⁰², João Dácio Rolim⁷⁰³, Paulo Ayres Barreto⁷⁰⁴, Ives Gandra da Silva Martins e Fátima Fernandes Rodrigues de Souza⁷⁰⁵, Ramon Tomazela Santos⁷⁰⁶, Isabel Bertoletti⁷⁰⁷, Luciana Rosanova Galhardo e Felipe Barboza Rocha⁷⁰⁸.

Eliseu Martins aponta que a criação dos juros sobre o capital próprio decorreu da extinção da correção monetária das demonstrações financeiras, de modo que todas pessoas jurídicas passaram a ser tributadas com base em seus lucros nominais e não mais com base em seus lucros corrigidos de acordo com a inflação⁷⁰⁹.

Assim, ainda que a extinção da correção monetária tivesse sido acompanhada por uma redução das alíquotas dos tributos sobre o lucro, tal redução não produzia iguais efeitos nas pessoas jurídicas, de modo que sociedades com maior patrimônio líquido se sujeitavam a uma carga tributária maior do que sociedades com menor patrimônio líquido em função da proibição de correção monetária do patrimônio líquido⁷¹⁰.

⁷⁰² MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. Temática contábil e balanços – IOB, Bol. 49/2004.

⁷⁰³ ROLIM, João Dácio. A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷⁰⁴ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁰⁵ MARTINS, Ives Gandra da Silva; SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. *A Figura dos Juros sobre o Capital Próprio e as Contribuições Sociais do PIS e da Cofins*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 169. São Paulo: Dialética, 2009, p. 73-74.

⁷⁰⁶ SANTOS, Ramon Tomazela. *Aspectos Controvertidos Atuais dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP): o Impacto das Mutações no Patrimônio Líquido, o Pagamento Acumulado e sua Qualificação nos Acordos Internacionais de Bitributação*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 108-119.

⁷⁰⁷ BERTOLETTI, Isabel. *Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio*. In: TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.

⁷⁰⁸ GALHARDO, Luciana Rosanova; ROCHA, Felipe Barboza. *Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio – Período Corrente e Períodos Anteriores – O Impacto das Leis 11.638 e 11.941*. In: ROCHA, Sergio André. *Direito Tributário, Societário e a Reforma das Lei das S/A*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 414-415.

⁷⁰⁹ MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. Temática contábil e balanços – IOB, Bol. 49/2004.

⁷¹⁰ MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. Temática contábil e balanços – IOB, Bol. 49/2004.

Eliseu Martins destaca que a possibilidade de dedução do lucro tributável de um montante resultante da aplicação de uma taxa nominal sobre o patrimônio líquido parte do pressuposto de que as taxas nominais possuem dois componentes: parte é taxa de inflação e outra parte é juro real⁷¹¹.

João Dácio Rolim menciona os diversos problemas tributários advindos da extinção da correção monetária de demonstrações financeiras, porém destaca que a Lei n. 9.249/95 não correlaciona tal extinção à instituição dos juros sobre o capital próprio, no entanto, assevera que esta seria uma tentativa de compensar fiscalmente (de algum modo) a extinção da correção monetária de balanço⁷¹².

Em sentido semelhante, Paulo Ayres Barreto menciona que com o fim da correção monetária de balanço, surgiu a necessidade de criação de algum mecanismo que reduzisse os efeitos desta extinção, de forma que esse foi o cenário propício para criação dos juros sobre o capital próprio⁷¹³.

Dessa forma, a criação dos juros sobre capital próprio tem como objetivo compensar, em alguma medida, o fim da correção monetária de balanço⁷¹⁴.

Ives Gandra da Silva Martins e Fátima Fernandes Rodrigues de Souza pontuam que os juros sobre o capital próprio foram concebidos como um estímulo fiscal com vista a mitigar os efeitos do fim da correção monetária de balanço, afetando com mais afinco as pessoas jurídicas que se encontram mais capitalizadas⁷¹⁵.

Partindo da premissa do contexto econômico e normativa da época, Luciana Rosanova Galhardo e Felipe Barboza Rocha ponderam que os juros sobre o capital próprio

⁷¹¹ MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. Temática contábil e balanços – IOB, Bol. 49/2004.

⁷¹² ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷¹³ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷¹⁴ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷¹⁵ MARTINS, Ives Gandra da Silva; SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. *A Figura dos Juros sobre o Capital Próprio e as Contribuições Sociais do PIS e da Cofins*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 169. São Paulo: Dialética, 2009, p. 73-74.

foram instituídos na esteira do Plano Real, cujo objetivo de estabilização da economia e controle da inflação implicou a extinção da correção monetária de demonstrações financeiras⁷¹⁶.

Destarte, temendo que a abolição da correção monetária de balanços induzisse a um menor investimento no capital próprio, os juros sobre o capital próprio surgem como um potencial estímulo ao financiamento com capital dos sócios ou acionistas, que seriam remunerados pela TJLP, em tratamento tributário semelhante ao aplicável nos pagamentos de juros em empréstimos, no qual havia tributação dos juros pelo imposto de renda na fonte, ao mesmo tempo em que as despesas com os juros seriam dedutíveis para fins de IRPJ e CSLL⁷¹⁷.

Isabel Bertolletti também observa que um dos motivos dos juros sobre o capital próprio é atenuar efeitos adversos da extinção da correção monetária de balanço⁷¹⁸.

Por fim, Ramon Tomazela Santos aponta diversos objetivos dos juros sobre o capital próprio, incluindo a mitigação dos efeitos decorrentes da extinção da correção monetária de balanço, ao asseverar que a instituição do JCP estava relacionada com os seguintes objetivos: (i) diminuir a distinção tributária entre o capital próprio e o capital de terceiros; (ii) induzir a capitalização das pessoas jurídicas ao mesmo tempo em que fosse reduzido o endividamento excessivo; (iii) integrar a tributação das pessoas jurídicas e pessoas físicas; e (iv) mitigar os efeitos da extinção da correção monetária de balanço⁷¹⁹.

Por fim, cumpre destacar que à época da introdução dos juros sobre o capital próprio, João Francisco Bianco se mostrava céptico quanto a atenuação dos efeitos do fim da correção monetária de balanço pelos juros sobre o capital próprio ao dizer que: (i) a adoção do JCP seria restrita aos contribuintes que conseguissem atender a todos os requisitos legais, não

⁷¹⁶ GALHARDO, Luciana Rosanova; ROCHA, Felipe Barboza. *Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio – Período Corrente e Períodos Anteriores – O Impacto das Leis 11.638 e 11.941*. In: ROCHA, Sergio André. *Direito Tributário, Societário e a Reforma das Lei das S/A*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 414-415.

⁷¹⁷ GALHARDO, Luciana Rosanova; ROCHA, Felipe Barboza. *Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio – Período Corrente e Períodos Anteriores – O Impacto das Leis 11.638 e 11.941*. In: ROCHA, Sergio André. *Direito Tributário, Societário e a Reforma das Lei das S/A*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 414-415.

⁷¹⁸ BERTOLETTI, Isabel. *Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio*. In: TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.

⁷¹⁹ SANTOS, Ramon Tomazela. *Aspectos Controvertidos Atuais dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP): o Impacto das Mutações no Patrimônio Líquido, o Pagamento Acumulado e sua Qualificação nos Acordos Internacionais de Bitributação*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 108-119.

alcançando, por exemplo, empresas com prejuízo corrente e saldo de prejuízos acumulados; e (ii) os valores do Ativo Imobilizado seguem desatualizados monetariamente, implicando problemas no cálculo das depreciações e dos ganhos de capital⁷²⁰.

Ainda que não haja uma menção expressa na lei sobre a relação de causalidade entre o fim da correção monetária de demonstrações contábeis e a criação do regime dos juros sobre o capital próprio, entendo que tal relação pode ser obtida por meio da análise do contexto de elaboração da Lei n. 9.249/95.

Assim, os itens 2 a 8 da Exposição de Motivos do Projeto de Lei n. 913/95 explicitam que a extinção da correção monetária faz parte do contexto da estabilização econômica do Plano Real e da necessidade de consequente desindexação monetária da economia⁷²¹.

Ademais, consta no Relatório do Projeto de Lei n. 913/95 que as consequências da extinção da correção monetária de balanço serão mitigadas nas empresas capitalizadas em virtude da instituição dos juros sobre o capital próprio⁷²².

⁷²⁰ BIANCO, João Francisco. *A Revogação da Sistemática de Correção Monetária de Balanço*. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. *Imposto de Renda: Alterações Fundamentais*. São Paulo: Dialética, 1996, p. 136.

⁷²¹ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “2. *A reforma objetiva simplificar a apuração do imposto, reduzindo as vias de planejamento fiscal, uniformizar o tratamento tributário dos diversos tipos de renda, integrando a tributação das pessoas físicas e jurídicas, ampliar o campo de incidência do tributo, com vistas a alcançar os rendimentos auferidos no exterior por contribuintes estabelecidos no País e, finalmente, articular a tributação das empresas com o Plano de Estabilização Econômica.*

3. *Nesse sentido, a proposição extingue os efeitos da correção monetária das demonstrações financeiras - inclusive para fins societários -, combinando a medida com expressiva redução de alíquotas (arts. 1º ao 5º).*

4. *A alíquota do imposto de renda, que na legislação em vigor é de 25%, foi reduzida para 15%. Já o adicional do imposto, a ser pago sobre o lucro anual que exceder a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), teve suas alíquotas uniformizadas em 10% e foi ampliado para alcançar também o lucro presumido.*

5. *Os elevados índices de inflação exigiram a criação de poderosos instrumentos de indexação que, com o Plano Real e a estabilização da economia, estão sendo gradualmente eliminados.*

6. *O processo de desregulamentação da indexação de salários está em curso e da mesma forma com relação aos demais preços da economia, como por exemplo preços públicos, juros e câmbio. Restam, entretanto, ativos indexados, de que são exemplo o patrimônio das empresas e os créditos de natureza tributária.*

7. *A extinção da correção monetária do balanço simplifica consideravelmente a apuração da base tributável e reduz a possibilidade de planejamentos fiscais.*

8. *A proposta de reformulação do IRPJ, nesse passo, constitui o complemento necessário e esperado do processo de desregulamentação da indexação da economia. Representa, ademais, importante reforço à consolidação do Plano Real”.*

⁷²² Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “*As empresas capitalizadas deixarão, é verdade, de apropriar, a débito de resultados, a variação monetária sobre a parcela do patrimônio líquido que excede ao ativo permanente, vale dizer, a grosso modo, a variação monetária do capital de giro próprio.*”

Diante do exposto, entendo que há mais do que uma correlação em razão da contemporaneidade, mas uma causalidade, ainda que o fim da correção monetária de demonstrações contábeis não seja o único dos motivos que fez o legislador criar a figura dos juros sobre o capital próprio.

7.1.3.DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO COMO ESTÍMULO AO AUTOFINANCIAMENTO

A partir da análise dos itens 10 e 11 da Exposição de Motivos n. 325 do Ministério da Fazenda, nota-se que os juros sobre o capital próprio tinham por fito a compatibilização entre o tratamento tributário dos rendimentos do capital de risco com os do mercado financeiro, assim como esperava-se um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, sem que houvesse um aumento do endividamento⁷²³.

No Relatório do Projeto de Lei n. 913/95, de autoria do deputado federal Antonio Kandir (PSDB/SP), consta que a instituição dos juros sobre o capital próprio tem por finalidade estimular o autofinanciamento das empresas, reduzindo a diferença entre o tratamento tributário que a legislação conferia ao capital próprio e ao capital de terceiros, dado que os juros sobre

Mas, a medida não deverá trazer prejuízos às empresas, devido à possibilidade, que se abre no art. 9º, de dedução dos juros pagos a título de remuneração de capital próprio, conforme análise mais ampla que se apresenta adiante, ao se tratar do art. 9º”.

⁷²³ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “10. Com vistas a equiparar a tributação dos diversos tipos de rendimentos do capital, o Projeto introduz a possibilidade de remuneração do capital próprio investido na atividade produtiva, permitindo a dedução dos juros pagos ao acionista, até o limite da variação da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP; compatibiliza as alíquotas aplicáveis aos rendimentos provenientes de capital de risco àquelas pela qual são tributados os rendimentos do mercado financeiro; desonera os dividendos; caminha na direção da equalização do tratamento tributário do capital nacional e estrangeiro; e revoga antiga isenção do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros para o exterior, prevista no Decreto-Lei n. 1.215, de 1972 (arts. 9º a 12, § 2º do art. 13, art. 28 e inciso I do art. 32), a fim de que não ocorra qualquer desarmonia no tratamento tributário que se pretende atingir, igualando-se, para esse fim, o aplicador nacional e estrangeiro. 11. A permissão da dedução de juros pagos ao acionista, até o limite proposto, em especial, deverá provocar um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, capacitando-as a elevar o nível de investimentos, sem endividamento, com evidentes vantagens no que se refere à geração de empregos e ao crescimento sustentado da economia. Objetivo a ser atingido mediante a adoção de política tributária moderna e compatível com aquela praticada pelos demais países emergentes, que competem com o Brasil na captação de recursos internacionais para investimento”.

empréstimos são dedutíveis para fins de IRPJ, ao passo que os encargos implícitos sobre a parcela do capital próprio não podem ser deduzidos⁷²⁴.

O referido relatório apontava a vantagem comparativa tributária decorrente do financiamento com capital de terceiros, de forma que os juros sobre capital próprio se proporiam a corrigir tal anomalia⁷²⁵.

Ademais, tal regime tributário visava incrementar a capacidade produtiva das empresas brasileiras sem que houvesse um maior endividamento, gerando mais empregos e um crescimento econômico sustentado⁷²⁶.

A ideia de remuneração dos sócios ou acionistas por um custo de oportunidade também esteve presente no referido relatório, ao mesmo tempo em que o uso da TJLP visava uma convergência com a variação da inflação, equalizando o tratamento tributário do capital próprio com o capital de terceiros⁷²⁷.

A indução ao autofinanciamento tem sido entendida como a principal finalidade da introdução dos juros sobre o capital próprio, ao permitir uma dedutibilidade para parte da remuneração do capital próprio.

⁷²⁴ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “Art. 9º - *Faculta às pessoas jurídicas a dedução de juros pagos ou creditados a sócios ou acionistas, para efeitos de apuração do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, calculados sobre o patrimônio líquido, até o limite da variação da TJLP, mediante incidência na fonte de 15%.*”

A medida visa a estimular o auto-financiamento das empresas, pela redução da diferença de tratamento que a atual legislação confere ao capital próprio e ao capital de terceiros. Como se sabe, os juros sobre empréstimos (capital de terceiros) são dedutíveis na determinação da base de cálculo do imposto de renda, enquanto os encargos implícitos sobre a parcela do capital próprio não podem ser deduzidos.”

⁷²⁵ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “*Com isso, a empresa que se financia de forma preponderante com empréstimos de terceiros tem vantagem comparativa com outra empresa do mesmo porte, que opere no mesmo setor, mas que prefira financiar-se com capital próprio, pois que a primeira deverá pagar menos imposto de renda do que a segunda.*”

⁷²⁶ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “*O projeto tem o mérito de se propor a corrigir essa anomalia. Com efeito, o Governo manifestou a expectativa de que a medida, constante do art. 9º, “deverá provocar um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, capacitando-as a elevar o nível de investimentos, sem endividamento, com evidentes vantagens no que se refere à geração de empregos e ao crescimento sustentado da economia”.*”

⁷²⁷ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “*Os encargos implícitos sobre o capital próprio consistem no seu custo de oportunidade, vale dizer, no custo equivalente ao quanto renderia se aplicado no mercado financeiro. Como a variação da TJLP tende a convergir com a variação da inflação, pode-se dizer que a dedução dos encargos, calculados sobre o capital próprio, pela variação da TJLP, tende a equalizar o tratamento do capital próprio com o tratamento dispensado ao capital de terceiros.*”

Andrea Lemgruber destaca que o principal objetivo da criação dos juros sobre o capital próprio foi instituir um mecanismo incentivador do auto investimento na atividade produtiva, para que também fosse reduzido o endividamento das empresas, assim como fosse estimulado o crescimento econômico de longo prazo⁷²⁸.

Ives Gandra da Silva Martins e Fátima Fernandes Rodrigues de Souza apontam que os juros sobre o capital próprio têm por finalidade conferir um tratamento equitativo ao capital próprio e ao capital de terceiros, dado que o capital próprio apresentaria um custo de oportunidade⁷²⁹.

No mesmo diapasão, João Dácio Rolim sustenta que a justificativa da introdução de um regime tributário específico dos juros sobre o capital próprio é a indução ao autofinanciamento, visto que a instituição de tal figura parte da premissa da necessidade de redução da desigualdade de tratamento tributário entre as empresas financiadas com capital próprio e as empresas que são financiadas com capital de terceiros⁷³⁰.

O referido autor assevera que evitar a descapitalização também é um dos objetivos de tal instituto, embora pareça ser um objetivo menor frente à finalidade maior de equipar o autofinanciamento com o financiamento por dívida⁷³¹.

A mitigação da iniquidade tributária entre juros e dividendos também é ressaltada por Diego Bomfim, para quem os juros derivados de capitais de terceiros sempre foram dedutíveis como despesas financeiras, enquanto os frutos oriundos dos recursos aportados pelos sócios como capital, isto é, os lucros ou dividendos, são indedutíveis para fins de apuração das bases

⁷²⁸ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 221.

⁷²⁹ MARTINS, Ives Gandra da Silva; SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. *A Figura dos Juros sobre o Capital Próprio e as Contribuições Sociais do PIS e da Cofins*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 169. São Paulo: Dialética, 2009, p. 73-74.

⁷³⁰ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷³¹ ROLIM, João Dácio. *Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Aspectos Fiscais*. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. *Imposto de Renda: Alterações Fundamentais*. São Paulo: Dialética, 1996, p. 117.

de cálculo do IRPJ e da CSLL, de forma que a Lei n. 9.249/95 veio tentar corrigir essa desigualdade⁷³².

Luís Eduardo Schoueri pontua que os juros sobre o capital próprio foram criados como forma de remuneração dos acionistas pelo custo do dinheiro aportado, visando não prejudicar o autofinanciamento⁷³³.

O referido autor aponta que os juros sobre o capital próprio devem ser vistos em um contexto mais amplo da norma que os instituiu, que inclui a isenção de imposto de renda dos rendimentos recebidos como lucros ou dividendos⁷³⁴.

Como decorrência de tal premissa, os juros sobre o capital próprio podem ser entendidos como uma solução criativa do legislador para enfrentar a prática de subcapitalização⁷³⁵.

Destarte, diferentemente do combate à subcapitalização por meio da atribuição de indedutibilidade própria dos dividendos a parte dos juros, o legislador brasileiro passou a permitir a dedução de parcela dos lucros pagos aos sócios ou acionistas desde que houvesse o enquadramento de tal parcela no regime próprio dos JCP⁷³⁶.

Luís Eduardo Schoueri chega a afirmar que a instituição das regras de subcapitalização no Brasil por meio da Lei n. 12.249/10 pode ser considerada um expediente inútil na maior parte das vezes, dado que os juros sobre o capital próprio já seriam suficientes para desestimular uma baixa capitalização⁷³⁷.

⁷³² BOMFIM, Diego Marcel. *Dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio da Base de Cálculo da CSLL no Ano de 1996: Proposta Interpretativa da Expressão “Efeitos Financeiros” e Análise da Jurisprudência do Conselho de Contribuintes*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 150. São Paulo: Dialética, 2008, p. 22-26.

⁷³³ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alessandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁷³⁴ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alessandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁷³⁵ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alessandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁷³⁶ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alessandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁷³⁷ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alessandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

Para o referido autor, a figura dos juros sobre o capital próprio restabelece a igualdade entre o financiamento por capital próprio e por capital de terceiros sob a ótica da empresa, ao permitir a dedutibilidade de tais juros nos termos da lei. Tal igualdade também ocorre com relação ao investidor, que terá uma remuneração com tratamento tributário assemelhado quer tenha emprestado recursos ou aportado capital, situação na qual os juros sobre o capital próprio se relacionam com o conceito de custo de oportunidade⁷³⁸.

Ao comentar a iniquidade tributária entre o autofinanciamento e o financiamento por dívida, Isaías Coelho afirma que o IRPJ carrega o pecado original de favorecer o financiamento com capital de terceiros em detrimento do capital próprio, dada a dedutibilidade dos frutos do capital de terceiros⁷³⁹.

Diante de tal cenário, a instituição de regras de subcapitalização tenta mitigar tal problema por meio de uma abordagem repressiva e restritiva ao criar limitações à dedutibilidade dos juros⁷⁴⁰.

Por outro lado, a instituição de juros sobre capital próprio representa incentivo positivo, premiando a formação de capital próprio⁷⁴¹.

Em igual sentido, Heleno Torres acentuava que o Brasil não adotava uma postura repressiva de combate ao financiamento excessivo por dívida antes da instituição das regras de subcapitalização, no entanto, havia um estímulo contra tal financiamento por meio do regime dos juros sobre o capital próprio⁷⁴².

A partir da leitura da Exposição de Motivos e do Relatório do Projeto de Lei que culminou na edição da Lei n. 9.249/95, não resta dúvida de que os juros sobre o capital próprio surgiram como forma de estímulo ou indução ao autofinanciamento, por meio de mitigação das

⁷³⁸ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexsandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁷³⁹ COELHO, Isaías. *Prefácio*. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da Renda das Pessoas Jurídicas e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 7.

⁷⁴⁰ COELHO, Isaías. *Prefácio*. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da Renda das Pessoas Jurídicas e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 7.

⁷⁴¹ COELHO, Isaías. *Prefácio*. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha. *Tributação da Renda das Pessoas Jurídicas e os Juros sobre o Capital Próprio*. Curitiba: Juruá, 2016, p. 7.

⁷⁴² TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário Internacional: Planejamento Tributário e Operações Transnacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, pp. 539-553.

diferenças entre o tratamento tributário dispensado aos juros de empréstimos e aos juros pagos aos sócios ou acionistas.

Nessa linha, a doutrina também é uníssona em ressaltar que este é um dos objetivos da figura dos juros sobre o capital próprio.

7.2. REGIME JURÍDICO DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

Conforme visto anteriormente, a dedutibilidade para fins tributários dos juros sobre o capital próprio mitiga a potencial tributação pelo IRPJ e pela CSLL de parcela nominal do resultado que não constituía lucro se este fosse expresso em moeda constante, assim como serviu para diminuir a assimetria de tratamentos tributários entre a remuneração do capital de terceiros (que é dedutível) e do capital próprio, que passa a ser parcialmente dedutível desde que haja lucro corrente ou lucros acumulados de exercícios anteriores.

Os juros sobre o capital próprio foram instituídos pelo artigo 9º da Lei n. 9.249/95, que possibilita que uma pessoa jurídica possa deduzir, para fins de apuração do lucro tributável, 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)⁷⁴³.

⁷⁴³ Lei n. 9.249/95: Art. 9º *A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.*

§ 1º O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

§ 2º Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário.

(...) § 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 nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo do disposto no § 2º.

§ 8º Para fins de cálculo da remuneração prevista neste artigo, serão consideradas exclusivamente as seguintes contas do patrimônio líquido:

I - capital social;

II - reservas de capital;

III - reservas de lucros;

IV - ações em tesouraria; e

V - prejuízos acumulados.

Paulo Ayres Barreto ressalta que o pagamento dos juros sobre o capital próprio é uma faculdade da empresa, ou seja, é uma opção fiscal de acordo com a conveniência da empresa⁷⁴⁴.

No Relatório do Projeto de Lei n. 913/95, a questão da faculdade de pagamento ou não dos juros sobre o capital próprio foi destacado como um ponto polêmico, visto que ela pode tanto suprir a falta da correção monetária do patrimônio líquido, quanto provocar algum risco de descapitalização⁷⁴⁵.

A opção por pagar ou não juros sobre capital próprio é manifestada por deliberação dos sócios ou acionistas, ainda que a proposta de distribuição caiba aos administradores⁷⁴⁶.

Nelson Eizirik destaca que a função principal do JCP é beneficiar as entidades com a dedutibilidade de parcela do lucro ou dividendo, com base no limite anual da TJLP⁷⁴⁷.

Ainda que ele possa vir a ter um efeito benéfico para a pessoa jurídica que o utiliza, João Dácio Rolim assinala que os juros sobre o capital próprio não se enquadram como favor fiscal, benefício, isenção específica, mas se trata de despesa financeira efetiva, real, com fundamento econômico previsto em lei⁷⁴⁸.

Nos termos do artigo 9º da Lei n. 9.249/95, a taxa de juros nominal a ser utilizada para fins de cálculo dos juros sobre capital próprio é a TJLP, sendo que tal taxa possui uma taxa de inflação embutida.

§ 11. O disposto neste artigo aplica-se à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

§ 12. Para fins de cálculo da remuneração prevista neste artigo, a conta capital social, prevista no inciso I do § 8º deste artigo, inclui todas as espécies de ações previstas no art. 15 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ainda que classificadas em contas de passivo na escrituração comercial.

⁷⁴⁴ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁴⁵ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “A faculdade proposta no art. 9º tem sido um dos pontos mais polêmicos do projeto. De um lado, é necessário mantê-la, visto que ela, ainda que esse não seja seu objetivo principal, supre a falta da correção monetária do patrimônio líquido. Mas, por outro lado, em que pese ter sido proposta como estímulo à capitalização das empresas, por tratar de forma equitativa o capital próprio e o capital de terceiros, não se pode ignorar que ela, na forma como se encontra no projeto original do Governo, provoca algum risco de descapitalização.”

⁷⁴⁶ OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. *Juros de Remuneração do Capital Próprio*. In: COSTA, Alcides Jorge. Direito Tributário Atual. Vol. 15. São Paulo: Dialética, 1998, p. 114-126.

⁷⁴⁷ EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 56-58.

⁷⁴⁸ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

João Dácio Rolim pontua que a Lei n. 9.249, ao estabelecer que a dedução dos juros fica limitada à variação da TJLP, não impede que outra taxa de remuneração seja utilizada desde que menor do que a TJLP⁷⁴⁹.

No tocante ao patrimônio líquido sobre o qual a TJLP será aplicada, é importante salientar que a TJLP será aplicada “pro rata” dia, captando as variações pelas quais o patrimônio líquido passar. Além disso, a redação atual do artigo 9º, §8º, da Lei n. 9.249/95 elenca quais são as contas do patrimônio líquido sobre o qual a TJLP poderá ser aplicada.

Feito o cálculo do montante que poderia ser pago a título de juros sobre capital próprio, a partir da aplicação da taxa TJLP sobre o montante do patrimônio líquido da pessoa jurídica, vale destacar que 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, nos termos do artigo 9º, §1º, da Lei n. 9.249/95. Em outras palavras, o valor dos juros sobre o capital próprio não poderá ser superior a (i) 50% do resultado contábil do exercício da sociedade antes de sua dedução, ou (ii) 50% dos Lucros Acumulados de exercícios anteriores.

João Dácio Rolim assinala que a limitação dos juros sobre o capital próprio (metade do lucro do exercício ou metade dos lucros acumulados) tem por objetivo evitar a descapitalização⁷⁵⁰.

Tal motivo consta expressamente no Relatório do Projeto de Lei n. 913/95, no qual consta que o pagamento de juros por empresa que não tenha lucros ou reservas suficientes para tanto significaria, na verdade, a redução do seu capital social com restituição aos sócios e acionistas⁷⁵¹.

⁷⁴⁹ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷⁵⁰ ROLIM, João Dácio. *A Revogação da Correção Monetária de Balanço pela Lei 9.249/95 e a Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Imposto sobre a Renda e Contribuição Social sobre o Lucro*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 69. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 231-243.

⁷⁵¹ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “*Outra liberalidade consiste no fato de que, segundo o art. 9º, mesmo que a empresa venha a dar prejuízo, não estará impedida de debitar juros sobre capital próprio, bastando que tome a deliberação de pagá-los ou creditá-los a sócios ou acionistas. No entanto, o pagamento de juros por empresa que não tenha lucros ou reservas suficientes para tanto significaria, na verdade, a redução do seu capital social com restituição aos sócios e acionistas.*”.

Edmar Oliveira Andrade Filho chama a atenção de que os juros sobre o capital próprio devem ser pagos ou creditados de maneira individualizada a seus beneficiários, sendo que a individualização se refere à perfeita identificação do beneficiário⁷⁵².

Embora os juros sobre o capital próprio sejam deduzidos do lucro tributável, vale ressaltar que eles estão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte (IRRF) à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário, nos termos do artigo 9º, §2º, da Lei n. 9.249/95.

No Relatório do Projeto de Lei n. 913/95, consta que a escolha de uma alíquota de 15% teve como fim a correspondência com a alíquota que será aplicável aos rendimentos de renda fixa ou variável, uma vez que os juros de empréstimos estão sujeitos, no mínimo, a uma tributação de 15%⁷⁵³.

A possibilidade de dedução dos juros sobre o capital próprio da base de cálculo da CSLL não estava na redação original do artigo 9º da Lei n. 9.249/95, surgindo somente com a Lei n. 9.430/96, que revogou a indedutibilidade dos juros para fins de CSLL, sendo que a Lei n. 12.973/14 tornou tal dedutibilidade mais explícita.

A discussão sobre o tema já havia ocorrido em 1995. Nessa linha, à época do Projeto de Lei n. 913/95, o deputado federal Basílio Vilani (PPB/PR) havia apresentado a Emenda 15, pela qual propunha estender a dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio para a CSLL.

Todavia, não se tratava de tema pacífico. A título de exemplo, houve a apresentação da Emenda 41 do deputado federal Mussa Demes (PFL/PI), que entendia que a dedutibilidade para fins de cálculo da CSLL de juros sobre o capital próprio poderia causar grave prejuízo ao orçamento da Seguridade Social.

⁷⁵² ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Perfil Jurídico do Juro sobre o Capital Próprio*. São Paulo: MP Editora, 2006, p. 64.

⁷⁵³ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “O projeto condiciona a dedução dos juros sobre o capital próprio ao seu efetivo pagamento ou crédito a sócios ou acionistas, de forma que sobre tais juros possa haver incidência do imposto de renda de 15%, a ser retido pela fonte pagadora. A incidência tributária é pertinente, pois, ao mesmo tempo em que se trata de encargo da empresa, trata-se de rendimento dos sócios ou acionistas. A alíquota de 15% corresponde à mesma alíquota que será aplicável aos rendimentos de renda fixa ou variável. Também nesse aspecto o projeto procura equalizar o tratamento do capital próprio com o tratamento do capital de terceiros. Pois os juros que se pagam sobre o capital de terceiros estão sujeitos, no mínimo, a uma tributação de 15%..”.

Cumprido ressaltar, ainda, que artigo 9º, §7º, da Lei n. 9.249/95 permitiu que o valor dos juros sobre o capital próprio pagos ou creditados pela pessoa possa ser imputado ao valor dos dividendos de que trata o artigo 202 da Lei n. 6.404/76.

Segundo o Relatório do Projeto de Lei n. 913/95, a possibilidade de atribuição dos juros sobre o capital próprio aos dividendos obrigatórios visa evitar a descapitalização da pessoa jurídica, o que poderia ser agravado pelo desembolso cumulativo de juros e dividendos⁷⁵⁴.

Diante de todo o cenário retratado acima, não há como negar que os juros sobre o capital próprio têm um efeito tributário benéfico ao contribuinte ao aproximar os efeitos tributários do custo de capital próprio e do custo de capital terceiro, assim como ao mitigar os efeitos da tributação sobre parcela nominal do lucro que apenas mantém o poder de compra da moeda, isto é, repõe o custo da inflação, ainda que eles tenham sido instituídos por uma norma cheia de particularidades, na qual foram utilizados diversos critérios arbitrários na definição da taxa de juro aplicável (TJLP), assim como na regra de limitação do montante dos juros (50% do resultado do exercício antes da dedução dos juros ou 50% dos Lucros Acumulados).

7.3. DA NATUREZA JURÍDICA DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

Com a instituição dos juros sobre o capital próprio, muito se discutiu no âmbito da doutrina e da jurisprudência sobre qual é a natureza jurídica de tal instituto.

A definição da natureza jurídica de um instituto é relevante na medida em que as consequências jurídicas de uma qualificação ou outra podem ser distintas.

⁷⁵⁴ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “Além de tudo isso, como a dedução dos juros foi condicionada, pelo projeto, a seu efetivo pagamento ou a seu crédito, para saque incondicional dos beneficiários (como condição para a ocorrência do fato gerador do imposto de renda, que é a aquisição de disponibilidade de renda), as empresas, além de pagar os juros sobre o patrimônio líquido, vão ter que enfrentar a justa demanda dos acionistas pelos dividendos obrigatórios. O desembolso cumulativo de juros e dividendos agravará o risco da descapitalização.”.

Fábio Ulhoa Coelho assinala que pagamento de juros sobre o capital de pessoa jurídica já existia com os juros de construção previstos no artigo 129, d, do Decreto-lei n. 2.627/40 e com a lei de cooperativas de 1971⁷⁵⁵.

Ainda que não houvesse disposição expressa sobre tal forma de remuneração com a revogação do referido diploma normativa, nunca houve a sua proibição, de forma que Fábio Ulhoa Coelho aponta tal pagamento não era comum diante da indedutibilidade para fins tributários⁷⁵⁶.

Nessa linha, a inovação da Lei n. 9.249/95 com relação aos juros sobre o capital próprio estaria restrita ao aspecto tributário⁷⁵⁷.

Ao comentar o regime tributário da Lei n. 9.249/95, Silvério das Neves menciona que a sistemática do registro e da dedução dos juros sobre o capital próprio é semelhante à dos juros pagos pelas cooperativas aos seus associados⁷⁵⁸.

Em sentido semelhante, autores como Roberto Salles⁷⁵⁹ e Isabel Bertolletti⁷⁶⁰ apontam que os juros sobre o capital próprio, enquanto forma de remuneração, já existiam anteriormente embora ganhem relevância e popularidade somente com o advento do regime tributário instituído pela Lei n. 9.249/95⁷⁶¹.

⁷⁵⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. *A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2º Volume. São Paulo: Dialética, 2000, p. 38-43.

⁷⁵⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2º Volume. São Paulo: Dialética, 2000, p. 38-43.

⁷⁵⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. *A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2º Volume. São Paulo: Dialética, 2000, p. 38-43.

⁷⁵⁸ NEVES, Silvério das. *Juros sobre o Capital Próprio*. In: ANAN JR., Pedro (coord.) *Imposto de Renda Pessoa Jurídica: Teoria e Prática*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 324.

⁷⁵⁹ SALLES, Roberto. *Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

⁷⁶⁰ BERTOLETTI, Isabel. *Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio*. In: TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.

⁷⁶¹ BERTOLETTI, Isabel. *Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio*. In: TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.

Com a referida norma, tal qual expõe Roberto Salles, os juros sobre o capital próprio são forma legal de distribuição do resultado alternativa à distribuição de dividendos ou lucros, isto é, uma sistemática de remuneração do sócio admitida pela legislação brasileira⁷⁶².

Assim, em que pese possamos afirmar que: (i) não existia proibição societária ao pagamento de juros sobre o capital aos sócios ou acionistas; ou (ii) que havia previsão de pagamentos de juros sobre o capital em algumas situações, tais como juros pagos na fase pré-operacional da empresa ou pago aos titulares de sociedade cooperativa; o fato é que os juros sobre o capital próprio somente ganharam relevância em termos de uso efetivo quando da edição da Lei n. 9.249/95, que lhe conferiu tratamento tributário próprio.

A partir da referida norma, a doutrina tem discutido qual seria a natureza dos juros sobre capital próprio, sendo que é possível identificar três diferentes correntes: (i) juros sobre capital próprio como dividendo ou lucro distribuído aos acionistas ou sócios; (ii) juros sobre capital próprio como despesa financeira tal qual um juros de empréstimo; e (iii) juros sobre capital próprio como figura “sui generis”.

A atribuição de natureza de dividendos aos juros sobre o capital próprio é defendida por autores como Paulo Ayres Barreto⁷⁶³, Alberto Xavier⁷⁶⁴, Heleno Torres⁷⁶⁵, Cristina Bastianello⁷⁶⁶, Vinicius Branco⁷⁶⁷, Genison Augusto Couto Silva⁷⁶⁸, André Ricardo Passos de

⁷⁶² SALLES, Roberto. *Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

⁷⁶³ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁶⁴ XAVIER, Alberto. *Natureza Jurídico-Tributária dos “Juros sobre Capital Próprio” face à Lei Interna e aos Tratados Internacionais*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 21. São Paulo: Dialética, 1997, p. 7-10.

⁷⁶⁵ TORRES, Heleno Taveira. *Juros sobre o Capital Próprio: Autonomia Privada nos Investimentos Societários e suas Implicações em Matéria Tributária*. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). *Direito Tributário Internacional Aplicado*. Vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 350-408.

⁷⁶⁶ BASTIANELLO, Cristina Cezar. *Juros sobre o Capital Próprio: Natureza Jurídica e Tratamento Conferido pela Lei Interna e pelos Tratados para Evitar Dupla Tributação Internacional Firmados pela República Federativa do Brasil*. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). *Direito Tributário Internacional Aplicado*. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 721-762

⁷⁶⁷ BRANCO, Vinicius. *Da Não-incidência das Contribuições para o PIS e Cofins sobre os Valores Recebidos a título de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 115. São Paulo: Dialética, 2005, p. 117.

⁷⁶⁸ SILVA, Genison Augusto Couto. *Tratamento Tributário de Juros sobre Capital Próprio e Dividendos Pagos a Domiciliado no Exterior*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 57. São Paulo: Dialética, 2000, p. 64-71.

Souza⁷⁶⁹, Fábio Canazaro⁷⁷⁰, Marcelo Fróes Del Fiorentino⁷⁷¹, Waldir Luiz Braga e Guilherme Pereira das Neves⁷⁷², Henrique Erbolato, Daniel Marcondes e Antonio Saez⁷⁷³.

Embora mencione que os juros sobre capital próprio podem ser entendidos como uma figura “sui generis” de um criativo legislador nacional, Paulo Ayres Barreto entende os juros sobre o capital próprio possuem natureza de dividendos⁷⁷⁴.

Para o referido autor, a natureza de dividendos decorre das seguintes características: (i) são calculados sobre as contas do patrimônio líquido; (ii) estão condicionados à existência de lucros ou reservas de lucros; (iii) não podem ser pagos em prejuízo ao capital; (iv) imputação dos juros sobre o capital ao valor do dividendo mínimo obrigatório; e (v) a Deliberação CVM n. 207/96 determinava que os juros sobre o capital próprio não fossem imputados em contas de resultado, sendo baixados diretamente na conta de lucros do patrimônio líquido⁷⁷⁵.

Henrique Erbolato, Daniel Marcondes e Antonio Saez afirmam que tais juros possuem natureza jurídica de dividendos, uma vez que se configuram como uma forma de distribuição de resultados aos acionistas⁷⁷⁶.

⁷⁶⁹ SOUZA, André Ricardo Passos de. *O PIS/COFINS e os Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 114. São Paulo: Dialética, 2005, p. 24-29.

⁷⁷⁰ CANAZARO, Fábio. *Os Juros sobre o Capital Próprio e a (não) Incidência das Contribuições PIS e Cofins*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 117. São Paulo: Dialética, 2005, p. 33-34.

⁷⁷¹ FIORENTINO, Marcelo Fróes Del. *Dividendos versus Juros sobre o Capital Próprio e a Problemática Correlata Referente ao Disposto no artigo 17 da Lei n. 11.051/04*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 123. São Paulo: Dialética, 2005, p. 69-71

⁷⁷² BRAGA, Waldir Luiz. NEVES, Guilherme Pereira das. *IRPJ/CSLL – Remuneração sobre Capital Próprio – Pagamento Retroativo – Possibilidade*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 87. São Paulo: Dialética, 2002, p. 129-141.

⁷⁷³ ERBOLATO, Henrique de Freitas Munia e, MARCONDES, Daniel G, p. Orsini, SÁEZ, Antonio Pereira. *Brazilian Interest Payments on Net Equity (Juros sobre o Capital Próprio): An International Perspective*. In: PANZARINI FILHO, Clóvis, TONANNI, Fernando, BEHRNDT, Marco Antônio, RIBEIRO, Ricardo Pereira, VASCONCELLOS, Roberto França de. *Revista de Direito Tributário Internacional*. Vol. 17. São Paulo: Quartier Latin: 2012, p. 211-222.

⁷⁷⁴ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁷⁵ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: *Revista de Direito Tributário*. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁷⁶ ERBOLATO, Henrique de Freitas Munia e, MARCONDES, Daniel G, p. Orsini, SÁEZ, Antonio Pereira. *Brazilian Interest Payments on Net Equity (Juros sobre o Capital Próprio): An International Perspective*. In: PANZARINI FILHO, Clóvis, TONANNI, Fernando, BEHRNDT, Marco Antônio, RIBEIRO, Ricardo Pereira, VASCONCELLOS, Roberto França de. *Revista de Direito Tributário Internacional*. Vol. 17. São Paulo: Quartier Latin: 2012, p. 211-222.

Os referidos autores asseveram ainda que apesar do nome, não há relação nenhuma dos juros sobre o capital próprio com o retorno de empréstimos, que seriam, em tese, o fundamento econômico dos juros⁷⁷⁷.

Vinicius Branco pontua que a terminologia “juros” presente na Lei n. 9.249/95 ao se referir aos juros sobre o capital próprio não lhe conferem natureza jurídica de juros, tendo por exclusivo fito reforçar a dedutibilidade de tal remuneração por meio deste termo⁷⁷⁸.

A existência de lucros (do exercício ou acumulados) é a principal causa para que Alberto Xavier defina a natureza de juros sobre capital próprio como dividendos, dado que tal remuneração depende da existência de lucros do período ou acumulados⁷⁷⁹.

Esta também é a justificativa para que autores como Roberto Salles⁷⁸⁰ e André Ricardo Passos de Souza entendam pela natureza jurídica de dividendos⁷⁸¹.

Alberto Xavier assevera ainda que os juros sobre o capital próprio configuram um resultado distribuível sujeito a regime fiscal especial⁷⁸².

Ao defender a natureza de dividendos, Genison Augusto Couto Silva aponta que os juros sobre capital próprio não se enquadram como um novo instituto de Direito Privado, mas apenas foi estabelecido um regime fiscal opcional de distribuição de lucros de pessoa jurídica⁷⁸³.

⁷⁷⁷ ERBOLATO, Henrique de Freitas Munia e, MARCONDES, Daniel G, p. Orsini, SÁEZ, Antonio Pereira. *Brazilian Interest Payments on Net Equity (Juros sobre o Capital Próprio): An International Perspective*. In: PANZARINI FILHO, Clóvis, TONANNI, Fernando, BEHRNDT, Marco Antônio, RIBEIRO, Ricardo Pereira, VASCONCELLOS, Roberto França de. *Revista de Direito Tributário Internacional*. Vol. 17. São Paulo: Quartier Latin: 2012, p. 211-222.

⁷⁷⁸ BRANCO, Vinicius. *Da Não-incidência das Contribuições para o PIS e Cofins sobre os Valores Recebidos a título de Juros sobre o Capital Próprio*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 115. São Paulo: Dialética, 2005, p. 117-118.

⁷⁷⁹ XAVIER, Alberto. *Natureza Jurídico-Tributária dos “Juros sobre Capital Próprio” face à Lei Interna e aos Tratados Internacionais*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 21. São Paulo: Dialética, 1997, p. 7-10.

⁷⁸⁰ SALLES, Roberto. *Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

⁷⁸¹ SOUZA, André Ricardo Passos de. *O PIS/COFINS e os Juros sobre o Capital Próprio*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 114. São Paulo: Dialética, 2005, p. 24-29.

⁷⁸² XAVIER, Alberto. *Natureza Jurídico-Tributária dos “Juros sobre Capital Próprio” face à Lei Interna e aos Tratados Internacionais*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 21. São Paulo: Dialética, 1997, p. 7-10.

⁷⁸³ SILVA, Genison Augusto Couto. *Tratamento Tributário de Juros sobre Capital Próprio e Dividendos Pagos a Domiciliado no Exterior*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 57. São Paulo: Dialética, 2000, p. 64-71.

A natureza de dividendos também poderia ser confirmada de forma negativa por meio da constatação de que os juros sobre o capital próprio não possuem características próprias dos juros.

Nessa linha, Paulo Ayres Barreto aponta que o capital próprio é um investimento de caráter permanente, ao passo que nos juros há temporariedade e desvinculação dos riscos do negócio desenvolvido pelo tomador⁷⁸⁴.

Ao buscar uma comparação com os juros remuneratórios de um contrato de empréstimo, Genison Augusto Couto Silva considera que os juros sobre o capital próprio não possuem natureza contratual, não se enquadrando como uma contraprestação de um contrato unilateral ou bilateral devida em razão de prestação efetivada pela outra parte, sendo um rendimento decorrente de participação societária e cujo pagamento derivado de uma deliberação dos sócios ou acionistas⁷⁸⁵.

Waldir Luiz Braga e Guilherme Pereira das Neves entendem os juros sobre o capital próprio como dividendos, uma vez que sócio não é credor da sociedade e contribuiu para a formação do capital social, assumindo risco de sucesso ou insucesso empresarial, de modo que a remuneração de empréstimos dependeria apenas do fluxo de tempo⁷⁸⁶.

Andrea Lemgruber aponta também que os juros de empréstimos são deduzidos integralmente, ao passo que juros sobre o capital próprio são deduzidos com diversas limitações, dentre as quais é possível citar o cálculo das contas do Patrimônio Líquido de acordo com a TJLP e outras restrições legais⁷⁸⁷.

Note-se ainda que a Emenda 52 ao Projeto de Lei n. 913/95, de autoria do deputado federal Roberto Campos (PPB-RJ), mencionava que subordinar a dedutibilidade dos juros sobre

⁷⁸⁴ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁸⁵ SILVA, Genison Augusto Couto. *Tratamento Tributário de Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos Pagos a Domiciliado no Exterior*. In: Revista Dialética de Direito Tributário. Vol. 57. São Paulo: Dialética, Junho de 2000, p. 64-71.

⁷⁸⁶ BRAGA, Waldir Luiz. NEVES, Guilherme Pereira das. *IRPJ/CSLL – Remuneração sobre Capital Próprio – Pagamento Retroativo – Possibilidade*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 87. São Paulo: Dialética, 2002, p. 129-141.

⁷⁸⁷ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 221.

o capital próprio à exigência de "lucros ou reservas de lucros" transformaria esses "juros" em dividendos⁷⁸⁸.

A principal decorrência da atribuição da natureza jurídica de dividendos aos juros sobre o capital próprio diz respeito ao não enquadramento jurídico como receita financeira para a pessoa jurídica beneficiária de tal rendimento.

Assim, caso os recursos oriundos do recebimento ou crédito de juros sobre capital próprio fossem enquadrados como receita financeira, tal montante estaria sujeito à tributação das contribuições sociais ao Programa de Integração Social (PIS) e para financiamento da seguridade social (COFINS).

Considerando os posicionamentos supracitados de que os juros sobre o capital próprio teriam natureza de juros, a conclusão de Alberto Xavier⁷⁸⁹, Paulo Ayres Barreto⁷⁹⁰ e Roberto Salles⁷⁹¹ é no sentido de que as receitas de juros sobre o capital próprio não seriam enquadradas como receitas financeiras, não estando sujeitas à tributação do PIS e da COFINS⁷⁹².

Com relação à corrente que entende que os juros sobre o capital próprio possuem natureza de juros, há manifestações da Receita Federal do Brasil e precedentes judiciais.

Isabel Bertoletti sintetiza as seguintes características que indicariam a natureza de juros dos juros sobre o capital próprio: (i) denominação de juros; (ii) a Instrução Normativa SRF n. 11/96 determinou a contabilização dos juros sobre capital próprio; (iii) os acordos para evitar

⁷⁸⁸ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: "Art. 9º - *Faculta às pessoas jurídicas a dedução de juros pagos ou creditados a sócios ou acionistas, para efeitos de apuração do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, calculados sobre o patrimônio líquido, até o limite da variação da TJLP, mediante incidência na fonte de 15%.*

A medida visa a estimular o auto-financiamento das empresas, pela redução da diferença de tratamento que a atual legislação confere ao capital próprio e ao capital de terceiros. Como se sabe, os juros sobre empréstimos (capital de terceiros) são dedutíveis na determinação da base de cálculo do imposto de renda, enquanto os encargos implícitos sobre a parcela do capital próprio não podem ser deduzidos."

⁷⁸⁹ XAVIER, Alberto. *Natureza Jurídico-Tributária dos "Juros sobre Capital Próprio" face à Lei Interna e aos Tratados Internacionais*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 21. São Paulo: Dialética, 1997, p. 7-10.

⁷⁹⁰ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁷⁹¹ SALLES, Roberto. *Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

⁷⁹² SALLES, Roberto. *Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

bitributação celebrados entre Brasil e África do Sul, Chile, Israel, México, Peru, Portugal e Ucrânia classificam os juros sobre capital próprio como juro⁷⁹³.

A natureza “sui generis” dos juros sobre o capital próprio é defendida por autores como Ricardo Mariz de Oliveira⁷⁹⁴, Roberto Quiroga Mosquera⁷⁹⁵, Cesar Augusto Di Natale Nobre⁷⁹⁶, Rodrigo Maito da Silveira e João Victor Guedes Santos⁷⁹⁷,

Ricardo Mariz de Oliveira destaca que a Lei n. 9.249/95 pode ser entendida como uma norma que afeta tanto o Direito Societário quanto o Direito Tributário, no entanto, o regime jurídico que é conferido aos juros sobre o capital próprio é de juros remuneratórios com características específicas⁷⁹⁸.

Roberto Quiroga Mosquera aponta que o legislador criou regime tributário próprio para os juros sobre o capital próprio, sendo tal instituto incomparável tanto com os dividendos quanto com os juros remuneratórios de aplicações financeiras de renda fixa, dado que há regimes tributários específicos para cada uma dessas remunerações⁷⁹⁹.

Rodrigo Maito da Silveira e João Victor Guedes Santos entendem que se trata de modalidade “sui generis” de distribuição de resultado, mas assinalam que ela se assemelha mais aos dividendos do que aos juros⁸⁰⁰.

⁷⁹³ BERTOLETTI, Isabel. *Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio*. In: TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.

⁷⁹⁴ OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros de Remuneração do Capital Próprio. In: COSTA, Alcides Jorge. *Direito Tributário Atual*. Vol. 15. São Paulo: Dialética, 1998, p. 114-126.

⁷⁹⁵ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *O Regime Jurídico-tributário das Participações Societárias – Ganho de Capital, Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *O Direito Tributário e o Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 2009, p. 420.

⁷⁹⁶ NOBRE, Cesar Augusto Di Natale. *Juros sobre Capital Próprio (JCP), Planejamento Tributário e a Dupla Alíquota Zero de IOF/Câmbio na Recapitalização de JCP Pagos em Operações Internacionais*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 197. São Paulo: Dialética, 2012, p. 13-19.

⁷⁹⁷ SILVEIRA, Rodrigo Maito da; SANTOS, João Victor Guedes. *Distribuição Desproporcional de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 140-145.

⁷⁹⁸ OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros de Remuneração do Capital Próprio. In: COSTA, Alcides Jorge. *Direito Tributário Atual*. Vol. 15. São Paulo: Dialética, 1998, p. 114-126.

⁷⁹⁹ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *O Regime Jurídico-tributário das Participações Societárias – Ganho de Capital, Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *O Direito Tributário e o Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 2009, p. 420.

⁸⁰⁰ SILVEIRA, Rodrigo Maito da; SANTOS, João Victor Guedes. *Distribuição Desproporcional de Juros sobre o Capital Próprio*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 140-145.

Partindo da premissa de autonomia do Direito Tributário, Luís Eduardo Schoueri destaca que o legislador tributário pode criar novos institutos jurídico, sem necessariamente enquadrá-lo nos institutos de Direito Privado, o que indica que os juros sobre o capital próprio não precisam se enquadrar como juros ou dividendos⁸⁰¹.

Considerando que os juros sobre o capital próprio possuem características específicas, entendo que não há como atribuir a eles todo o regime dos dividendos ou todo o regime dos juros.

Nesse sentido, os juros sobre o capital próprio podem ser entendidos como uma forma alternativa e optativa à remuneração dos sócios ou acionistas com regime tributário próprio disposto no artigo 9º da Lei n. 9.249/95.

Tal regime tributário permite a sua dedução desde que obedecidos os requisitos do referido dispositivo normativo, no entanto, não há como afastar a tributação de PIS e COFINS para seus beneficiários, dado que tal instituto se aproxima bastante de uma receita financeira.

7.4. DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO NO DIREITO COMPARADO

É comum que diversos autores tratem os juros sobre o capital próprio como instituto tipicamente brasileiro. Autores como Eliseu Martins⁸⁰², João Paulo Ayres Barreto⁸⁰³, Ives Gandra da Silva Martins e Fátima Fernandes Rodrigues de Souza⁸⁰⁴ destacam a criatividade do legislador nesse sentido ao criar um instituto inovador.

⁸⁰¹ SCHOUERI, Luís Eduardo. *Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexsandro Broedel Lopes. *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.

⁸⁰² MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. Temática contábil e balanços – IOB, Bol. 49/2004.

⁸⁰³ BARRETO, Paulo Ayres. *Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS*. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.

⁸⁰⁴ MARTINS, Ives Gandra da Silva; SOUZA, Fátima Fernandes Rodrigues de. *A Figura dos Juros sobre o Capital Próprio e as Contribuições Sociais do PIS e da Cofins*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 169. São Paulo: Dialética, 2009, p. 73-74.

Henrique de Freitas Munia e Erbolato, Daniel Orsini Marcondes e Antonio Pereira Sáez o apontam como uma forma de remuneração única, exclusiva do sistema tributário brasileiro⁸⁰⁵.

Em que pese as características específicas dos juros sobre o capital próprio o tornem tão único, há figuras com algumas características semelhantes em outros países que merecem ser analisadas no presente trabalho.

A relevância do estudo dos institutos jurídicos à luz do Direito Comparado é exaltada por Tullio Ascarelli, para quem o direito comparado permite a ampliação da experiência jurídica no espaço, tal qual o estudo da História possibilita a ampliação da experiência no tempo⁸⁰⁶.

Nessa linha, o Direito Comparado é uma ferramenta indispensável para o progresso jurídico dos países, visto que permite que sejam utilizadas experiências alheias relativas à normatização ou não de condutas humanas⁸⁰⁷.

Em alguns países como Bélgica, Itália, Chipre, é possível identificar figura com algumas semelhanças com os juros sobre o capital próprio. Tais figuras geralmente são denominadas “Allowance for Corporate Equity” (ACE), cuja tradução literal representaria algo como “abono” ou “mesada” sobre o patrimônio líquido, ou “Notional Interest Deduction” (NID), cuja tradução equivaleria a dedutibilidade de juros nocionais.

No que tange à Bélgica, cumpre notar que as companhias belgas podem deduzir despesa com juros nocionais (“*déduction pour capital à risque*”) do seu lucro tributável⁸⁰⁸.

⁸⁰⁵ ERBOLATO, Henrique de Freitas Munia e, MARCONDES, Daniel G, p. Orsini, SÁEZ, Antonio Pereira. *Brazilian Interest Payments on Net Equity (Juros sobre o Capital Próprio); An International Perspective*. In: PANZARINI FILHO, Clóvis, TONANNI, Fernando, BEHRNDT, Marco Antônio, RIBEIRO, Ricardo Pereira, VASCONCELLOS, Roberto França de. *Revista de Direito Tributário Internacional*. Vol. 17. São Paulo: Quartier Latin: 2012, p. 211-222.

⁸⁰⁶ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 34.

⁸⁰⁷ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 34.

⁸⁰⁸ CRUYSMANS, Gauthier. *Belgium - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

A dedução nominal de um juro (“Notional Interest Deduction” NID) é também aplicável para os estabelecimentos permanentes localizados na Bélgica⁸⁰⁹.

Tal regramento está em vigor desde o início de 2006 e tem por finalidade diminuir as diferenças tributárias conferidas ao financiamento por dívida e ao financiamento por capital próprio, uma vez que os juros de empréstimos são dedutíveis enquanto os lucros e dividendos pagos em remuneração ao capital próprio não são⁸¹⁰.

Dentre os efeitos de tal mecanismo, destacam-se: (i) a diminuição da alíquota efetiva do IRPJ, aliada a uma maior lucratividade do investimento após os impostos; e (ii) o incentivo aos investimentos de capital.

A dedução do juro nocional pode ser postergada para o futuro caso os lucros tributáveis do exercício corrente sejam insuficientes para a dedução integral dos juros nocionais calculados⁸¹¹.

Os juros a serem deduzidos são calculados mediante a aplicação da taxa de juros nocional sobre o patrimônio líquido ajustado⁸¹².

O patrimônio líquido sobre o qual será aplicada a taxa de juros é o constante no balanço patrimonial do exercício contábil anterior, no entanto, ele está sujeito a ajustes, de forma que deverão ser subtraídos do patrimônio líquido algumas contas dentre as quais: (i) ações em tesouraria; (ii) o valor contábil dos itens mantidos como investimento que não geram receita periódica; (iii) o valor contábil dos edifícios utilizados pelos administradores ou gerentes, seus cônjuges ou filhos; e (iv) reservas de reavaliação e subvenções de capital⁸¹³.

⁸⁰⁹ CRUYSMANS, Gauthier. *Belgium - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸¹⁰ VANOPPEN, Stijn, “*Belgium National Report*”, *The Debt-Equity Conundrum*, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118

⁸¹¹ VANOPPEN, Stijn, “*Belgium National Report*”, *The Debt-Equity Conundrum*, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118

⁸¹² VANOPPEN, Stijn, “*Belgium National Report*”, *The Debt-Equity Conundrum*, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118

⁸¹³ VANOPPEN, Stijn, “*Belgium National Report*”, *The Debt-Equity Conundrum*, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118

Qualquer mudança em um dos componentes do patrimônio é levada em consideração proporcionalmente. Os aumentos e diminuições devem ser reconhecidos no primeiro dia do mês seguinte ao mês em que essas alterações ocorreram⁸¹⁴.

A taxa de juros nocional é determinada pelo governo com base na taxa medida dos títulos do tesouro belga de 10 anos. Nos termos da lei belga, tal taxa não pode ser superior a 3% ao ano, bem como o aumento ou diminuição de tal taxa não pode ser superior a 1% de um ano para outro⁸¹⁵.

Para 2019, a taxa de juros nocional era de 0,726%, ao passo que a taxa era 0,746% para o ano de 2018⁸¹⁶.

A taxa de juros deve ser proporcional ao número de dias do ano contábil, de modo que se uma empresa possui um ano menor do que os 12 meses (em razão de ter sido constituída durante o exercício), a taxa será proporcional⁸¹⁷.

No que diz respeito à Itália, Cesare Silvani e Giulia Gallo apontam que as sociedades empresárias italianas e os estabelecimentos permanentes de entidades não residentes localizados na Itália podem se beneficiar de um “Allowance for Corporate Equity” (ACE), pelo qual é permitido que seja deduzido um rendimento nocional decorrente da aplicação de uma taxa fixa sobre o acréscimo do patrimônio líquido ajustado em comparação com o patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2010⁸¹⁸.

Tal taxa tem oscilado ao longo dos anos, embora seja possível verificar uma queda nos últimos anos. Cesare Silvani e Giulia Gallo mencionam que a referida taxa foi de 3% entre

⁸¹⁴ VANOPPEN, Stijn, “Belgium National Report”, *The Debt-Equity Conundrum*, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118

⁸¹⁵ CRUYSMANS, Gauthier. *Belgium - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸¹⁶ CRUYSMANS, Gauthier. *Belgium - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸¹⁷ CRUYSMANS, Gauthier. *Belgium - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸¹⁸ SILVANI, Cesare; GALLO, Giulia. *Italy - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

2011 e 2013, 4% em 2014, 4,5% em 2015, 4,5% em 2015, 4,75% em 2016, 1,6 % em 2017 e 1,5% em 2018⁸¹⁹.

Os acréscimos patrimoniais que são considerados para fins de cálculo do ACE incluem as contribuições de capital, bem como as reservas de lucros que estariam disponíveis para serem distribuídos, no entanto, a sociedade optou por retê-los⁸²⁰.

Para evitar abusos no cálculo do ACE, o patrimônio líquido está sujeito a ajustes, não sendo permitida a inclusão de contribuições de capital por empresas do mesmo grupo ou que seja considerada reservas nas quais são reconhecidos o resultado da avaliação a valor justo de ativos e passivos⁸²¹.

No Chipre, a possibilidade de dedução de juros nocionais calculados com base no patrimônio líquido existe desde 2015⁸²².

Tal possibilidade é aplicável às companhias residentes no Chipre e aos estabelecimentos permanentes lá localizados de empresas não residentes⁸²³.

Os juros são calculados pela multiplicação de uma taxa de juros de referência pelo total dos acréscimos ao patrimônio líquido ocorridos a partir de 1º de janeiro de 2015 e representados por aumentos de capital (efetivamente pagos) e prêmios na emissão de ações⁸²⁴.

A taxa de referência dos juros é o maior valor entre os seguintes: (i) o rendimento dos títulos do governo de 10 anos do estado em que o houve o acréscimo patrimonial acrescido de um spread de 3%; ou (ii) o rendimento do título do governo de 10 anos do Chipre acrescido de um spread de 3%, em 31 de dezembro do ano fiscal anterior ao ano fiscal em questão⁸²⁵.

⁸¹⁹ SILVANI, Cesare; GALLO, Giulia. *Italy - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁰ SILVANI, Cesare; GALLO, Giulia. *Italy - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²¹ SILVANI, Cesare; GALLO, Giulia. *Italy - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²² TALLOTIS, Antonis. *Cyprus - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²³ TALLOTIS, Antonis. *Cyprus - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁴ TALLOTIS, Antonis. *Cyprus - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁵ TALLOTIS, Antonis. *Cyprus - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

No Chipre, há uma limitação à dedutibilidade dos juros nocionais, dado que essa dedução não poderá ser maior do que 80% do lucro tributável antes do efeito dos juros nocionais, de forma que tal instrumento nunca poderá gerar um prejuízo fiscal⁸²⁶.

Em Malta, há também a possibilidade pagamento de juros nocionais calculados sobre o patrimônio líquido. Conrad Torregiani salienta que essa dedução foi elaborada para alinhar o custo de capital próprio com o custo de capital de terceiros, por meio da conferência de opção para que os contribuintes possam se aproveitar desta dedutibilidade⁸²⁷.

A dedução dos juros nocionais é permitida para as sociedades empresárias residentes em Malta, bem como para os estabelecimentos permanentes lá localizados⁸²⁸.

O cálculo dos juros é feito por meio da aplicação de uma taxa de referência sobre o patrimônio líquido. A taxa de referência seria uma taxa livre de risco estabelecida tendo por base o rendimento atual até o vencimento das ações do governo de Malta com um prazo restante de aproximadamente 20 anos, mais um prêmio de 5%⁸²⁹.

No tocante ao patrimônio líquido, este deve ser ajustado de forma a refletir tão somente os ativos e passivos que são utilizados na produção de bens e serviços, de modo que serão excluídos do patrimônio os montantes relativos a aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários e mútuos ativos, visto que a intenção da norma não estimular a obtenção de rendas passivas⁸³⁰.

No que tange à Turquia, a possibilidade de dedução de juros nocionais também é permitida desde 1º de julho de 2015⁸³¹.

⁸²⁶ TALIOTIS, Antonis. *Cyprus - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁷ TORREGIANI, Conrad Cassar. *Malta - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁸ TORREGIANI, Conrad Cassar. *Malta - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸²⁹ TORREGIANI, Conrad Cassar. *Malta - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³⁰ TORREGIANI, Conrad Cassar. *Malta - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³¹ YALTI, Billur. *Turkey - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

O cálculo dos juros alcança tão somente os aportes de capital em dinheiro nas companhias, sendo que os adiantamentos de capital também podem ser incluídos na base de cálculo, desde que já estejam registrados patrimônio líquido⁸³².

A taxa aplicável é a média ponderada da taxa de juros aplicada aos empréstimos bancários de varejo, que é anunciada anualmente pelo Banco Central da Turquia⁸³³.

Na Turquia, a dedução dos juros não é permitida para empresas de determinados setores, que incluem instituições financeiras e seguradoras⁸³⁴.

Por fim, a Polônia adotou a possibilidade de dedução de juros nacionais desde 1º de janeiro de 2019. A dedução é calculada pela multiplicação da taxa de referência do Banco Nacional da Polônia acrescida de spread de 1% sobre o somatório das contribuições de capital feitas pelos acionistas e as reservas de lucros⁸³⁵.

Há limitação de dedutibilidade dos juros ao montante de PLN 250,00 (zloty polonês) por ano-calendário⁸³⁶.

⁸³² YALTI, Billur. *Turkey - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³³ YALTI, Billur. *Turkey - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³⁴ YALTI, Billur. *Turkey - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³⁵ OLEJNICKA, Magdalena. *Poland - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

⁸³⁶ OLEJNICKA, Magdalena. *Poland - Corporate Taxation* sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

8. DA SUBCAPITALIZAÇÃO

8.1. DA CAPITALIZAÇÃO DAS PESSOAS JURÍDICAS

Ao tratar da livre iniciativa como fundamento da ordem constitucional econômica, Miguel Reale menciona que ela é a projeção da liberdade individual no plano da produção, circulação e distribuição das riquezas, garantindo a liberdade de escolha de profissões e de atividades econômicas⁸³⁷.

Como decorrência do princípio da livre iniciativa, surge a liberdade de desenvolvimento de empresa privada, sendo que esta será o instrumento preferencial pelo qual as atividades econômicas serão desenvolvidas.

O contrato de sociedade está previsto no artigo 981⁸³⁸ do Código Civil Brasileiro, sendo definido como aquele em que as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

O parágrafo único do artigo 981 do Código Civil determina, ainda, que a atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.

A partir da leitura do referido artigo, podemos destacar os elementos específicos do contrato de sociedade que são a contribuição de cada um dos sócios para a formação do capital social e a partilha dos resultados do exercício da atividade econômica.

No que se refere à contribuição dos sócios, cumpre ressaltar que os sócios contribuem ao capital da sociedade mediante a conferência de bens e direitos para que estes constituam o patrimônio da sociedade.

Ante a segregação patrimonial entre a sociedade empresária e seus sócios, a empresa frequentemente irá se deparar com a necessidade de mais recursos para consecução de suas atividades.

⁸³⁷ REALE, Miguel. *De Tancredo a Collor*. São Paulo: Siciliano, 1992, p. 334-335.

⁸³⁸ Código Civil: “Art. 981. *Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados*”.

Ao tratar dos possíveis instrumentos de capitalização de uma sociedade empresária, Gustavo Saad Diniz destaca que a hipótese geral de capitalização se dá por meio de aumento de capital de uma sociedade, o que pode ser feito tanto mediante incorporação de lucros e reservas quanto por meio da integralização de capital por seus sócios⁸³⁹.

Embora, em teoria, os aumentos de capital fossem o instrumento por excelência para a capitalização da empresa, há que se ter em conta que nem sempre é possível que os sócios ou acionistas já tenham os recursos necessários para a empresa, hipótese na qual a empresa poderá tomar empréstimos junto a terceiros ou emitir novos instrumentos patrimoniais angariando novos sócios.

Nesse diapasão, Ana Perestrelo de Oliveira assinala que uma das principais questões no âmbito das finanças empresariais é a decisão acerca da forma de financiamento da empresa, sendo que as seguintes alternativas são possíveis: (i) financiamento por meio de capitais próprios, que inclui recursos provenientes dos sócios da empresa sob a forma de aumentos de capital social ou incorporação de lucros ou reservas gerados na própria empresa; ou (ii) financiamento por meio de capitais alheios, que inclui recursos geralmente provenientes de financiadores exteriores à empresa, bem como recursos de sócios exigíveis dentro de um determinado prazo pactuado contratualmente⁸⁴⁰.

Sérgio Papini de Mendonça Uchôa Filho e Leonardo Freitas de Moraes e Castro apontam as seguintes razões não tributárias para tomada de empréstimos: (i) limitação da responsabilidade do investidor; (ii) o repagamento do empréstimo é mais simples; (iii) inexistência de alteração nas participações societárias e direito de voto; (iv) o retorno do investimento independe do sucesso da entidade; e (v) inexistência de risco de câmbio para o mutuante⁸⁴¹.

Por outro lado, os referidos autores pontuam algumas razões não tributárias para a capitalização por capital próprio: (i) melhor gestão administrativa, dado que o capital tem origem nos próprios acionistas; (ii) manutenção da possibilidade de endividamento futuro com

⁸³⁹ DINIZ, Gustavo Saad. *Instrumentos de Capitalização Societária*. São Paulo: Liber Ars, 2014, p. 27.

⁸⁴⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Manual de Corporate Finance*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2017, p.14.

⁸⁴¹ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

capital de terceiros; (iii) redução dos custos de financiamento; e (iv) maior estabilidade financeira⁸⁴².

Cumprir destacar que o tema da subcapitalização possui reflexos tanto no âmbito do Direito Societário quanto no âmbito do Direito Tributário. Com relação ao Direito Societário, a questão da subcapitalização é relevante na medida em que o capital social tem a função de garantia para os credores da sociedade. Todavia, tal tema não é regulado no Direito pátrio, uma vez que inexistente uma estrutura ótima de capital, de forma que a definição do abuso de financiamento com recursos de capital de terceiro é bastante difícil no para fins de responsabilização dos acionistas/sócios e dependerá de uma análise caso a caso⁸⁴³.

No âmbito tributário, o maior estímulo ao financiamento por dívida é o fato de que os juros decorrentes de empréstimos são dedutíveis como despesas financeiras das entidades⁸⁴⁴.

Todavia, Sérgio Papini de Mendonça Uchôa Filho e Leonardo Freitas de Moraes e Castro mencionam que há ainda incentivos específicos ao financiamento por dívida em alguns países, quer seja por ausência de tributação dos juros na fonte, como acontece na Dinamarca, Finlândia, Noruega, África do Sul, Suécia, Suíça, Uruguai, Países Baixos e Alemanha, quer seja pelo fato de que a alíquota de imposto de renda na fonte sobre pagamentos de juros ser menor do que a sobre pagamentos de dividendos, tal como ocorre na Bélgica, Nova Zelândia e Portugal⁸⁴⁵.

Sob a perspectiva econômica, cumprir notar que o fenômeno da subcapitalização prejudica os direitos de crédito dos credores, implicando menor capacidade da pessoa jurídica em responder por suas dívidas⁸⁴⁶.

⁸⁴² UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁴³ DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização Societária – Financiamento e Responsabilidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2012, p. 161-182.

⁸⁴⁴ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁴⁵ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁴⁶ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

É importante diferenciar as figuras da subcapitalização material e subcapitalização nominal. Por subcapitalização material, entende-se que a empresa não possui meios financeiros para o desenvolvimento de suas atividades, ou seja, a entidade não terá condições de honrar os seus compromissos a menos que receba novos ingressos a título de dívida ou capital⁸⁴⁷.

Por outro lado, a subcapitalização nominal indica que a empresa dispõe de meios financeiros, ainda que o capital não mantenha uma proporção adequada com a exigência de suas atividades, dado que os recursos ingressaram na empresa por meio de empréstimos com partes vinculadas⁸⁴⁸.

A subcapitalização que pode possuir um conteúdo abusivo é a nominal, de forma que se nota que os países têm adotado diversas posturas para tentar combatê-la.

Sérgio Papini de Mendonça Uchôa Filho e Leonardo Freitas de Moraes e Castro classificam em três categorias os tratamentos tributários voltados ao combate à subcapitalização nominal: (i) há países que a combatem por regras gerais, tais como auferir a dedutibilidade pelos critérios da necessidade e usualidade da despesa, assim como pela determinação de qual seriam os juros em operações normais de mercado; (ii) países que a combatem por regras específicas, estabelecendo limites a partir dos quais haverá um endividamento excessivo ou despesas financeiras excessivas; e (iii) países que não possuem qualquer regulamentação a respeito⁸⁴⁹.

Com relação aos países que adotam medidas específicas de combate ao superendividamento, Clara Gomes Moreira assinala que, para fins tributários, a subcapitalização pressupõe um descompasso entre os valores que foram aportados por partes vinculadas residentes ou domiciliadas no exterior a título de capital social e os que foram aportados em razão de financiamento⁸⁵⁰.

⁸⁴⁷ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁴⁸ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁴⁹ UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁵⁰ MOREIRA, Clara Gomes. *Um Estudo Constitucional sobre as Normas Tributárias de Subcapitalização de Sociedades Empresárias*. Revista Direito Tributário Atual n. 33. São Paulo: Dialética, 2015, p. 73.

A partir de tal definição, a referida autora aponta os seguintes aspectos de tal definição: (i) descompasso de valores; (ii) vinculação entre as partes; e (iii) credores localizados no exterior⁸⁵¹.

Em igual sentido, Sérgio Papini de Mendonça Uchôa Filho e Leonardo Freitas de Moraes e Castro mencionam que subcapitalização no Direito Tributário pressupõe: (i) volume excessivo de endividamento remunerando capital de terceiros; e (ii) existência de vinculação entre partes contratantes⁸⁵².

Ante o exposto, verifica-se que a norma de subcapitalização tem um caráter antielisivo, uma vez que institui uma proibição (de dedutibilidade) para direcionar o comportamento dos seus destinatários, mitigando a realização deste planejamento tributário abusivo⁸⁵³.

Este aspecto comportamental é bastante expressivo, de forma que Ricardo Mariz de Oliveira aponta que as regras de subcapitalização devem ser consideradas pela empresa quando da escolha da sua forma de capitalização⁸⁵⁴.

Assim, ainda que as normas de subcapitalização tributária sejam elaboradas tendo em vista os pagamentos de juros para o exterior, não resta dúvida de que se trata de mecanismo que diminui a assimetria de tratamento fiscal existente entre o capital próprio e o capital de terceiros.

8.2. DO CONTEXTO DE INTRODUÇÃO DO REGIME DA SUBCAPITALIZAÇÃO TRIBUTÁRIA NO BRASIL

⁸⁵¹ MOREIRA, Clara Gomes. *Um Estudo Constitucional sobre as Normas Tributárias de Subcapitalização de Sociedades Empresárias*. Revista Direito Tributário Atual n. 33. São Paulo: Dialética, 2015, p. 73.

⁸⁵² UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. *Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras*. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

⁸⁵³ MOREIRA, Clara Gomes. *Um Estudo Constitucional sobre as Normas Tributárias de Subcapitalização de Sociedades Empresárias*. Revista Direito Tributário Atual n. 33. São Paulo: Dialética, 2015, p. 73.

⁸⁵⁴ OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. *Reestruturação Empresarial – Aspectos Internacionais – Visão Geral*. Revista Direito Tributário Atual n. 30. São Paulo: Dialética, 2014, p. 305.

Em 11 de dezembro de 2009, foi apresentada ao Presidente da República a Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09 que viria a amparar a Medida Provisória n. 472/09, que mais tarde seria convertida na Lei n. 12.249/10, norma que instituiu as regras de subcapitalização tributária no Brasil.

Conforme se depreende da referida exposição de motivos, a subcapitalização foi introduzida no ordenamento brasileiro com o intuito de evitar a erosão da base de cálculo do IRPJ e da CSLL mediante o endividamento abusivo de pessoa jurídica brasileira com parte vinculada no exterior, gerando despesas financeiras dedutíveis quando tais recursos poderiam ter sido aportados como capital social⁸⁵⁵.

Consta ainda de maneira expressa na exposição de motivos que a dedutibilidade dos juros gera uma economia tributária de 19% para sua fonte pagadora, visto que ainda que exista uma tributação de IRRF sobre a remessa dos juros à alíquota de 15%, a dedutibilidade dos juros faz com que a entidade tenha uma economia de aproximadamente 34%, que representa a alíquota combinada de IRPJ e CSLL⁸⁵⁶.

O combate ao endividamento excessivo com partes vinculadas no exterior se dá por meio da indedutibilidade para fins de cálculo do IRPJ e da CSLL dos juros tidos como excessivos⁸⁵⁷.

Considerando o objetivo de evitar a erosão das bases de IRPJ e CSLL, a exposição de motivos também justifica a indedutibilidade dos juros excessivos pagos a pessoa jurídica domiciliada em país ou dependência com tributação favorecida, ou que goze de regime fiscal privilegiado, ainda que não se trate de relação entre partes vinculadas⁸⁵⁸.

⁸⁵⁵ Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09: “29. O art. 24 visa evitar a erosão da base de cálculo do IRPJ e da CSLL mediante o endividamento abusivo realizado da seguinte forma: a pessoa jurídica domiciliada no exterior, ao constituir subsidiária no País, efetua uma capitalização de valor irrisório, substituindo o capital social necessário à sua constituição e atuação por um empréstimo, que gera, artificialmente, juros que reduzem os resultados da subsidiária brasileira”.

⁸⁵⁶ Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09: “29.1. A dedução desses juros da base de cálculo do IRPJ (alíquota de 15% mais adicional de 10%) e da CSLL (alíquota de 9%) gera uma economia tributária de 34% do seu valor. Mesmo considerando que as remessas para pagamento de juros são tributadas pelo Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 15%, resta uma economia tributária de 19%”.

⁸⁵⁷ Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09: “29.2. A medida torna os juros considerados excessivos indedutíveis, segundo critérios e parâmetros legais. O objetivo é controlar o endividamento abusivo junto a pessoa vinculada no exterior, efetuado exclusivamente para fins fiscais”.

⁸⁵⁸ Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09: “30. O art. 25 segue o mesmo princípio do art. 24, entretanto, é aplicado na hipótese de a pessoa jurídica domiciliada no Brasil contrair empréstimos com pessoa jurídica

Em igual sentido, há a restrição de dedutibilidade de juros pagos ao exterior, sem que haja a necessária identificação do efetivo beneficiário do rendimento e a comprovação da sua capacidade operacional⁸⁵⁹.

A Medida Provisória não passou ileso às críticas de alguns deputados. Nas emendas 31 e 32, o deputado federal Osório Adriano (DEM/DF) entendeu que as regras de subcapitalização representam uma ingerência indevida na estrutura das empresas, estabelecendo um requisito adicional para que as despesas com juros possam ser consideradas dedutíveis.

Ademais, o referido deputado pontua que a norma faz distinção entre residentes e não residentes sem que haja amparo constitucional para tanto.

Na emenda 89, de autoria do deputado federal João Almeida (PSDB/BA), há a proposição de que os juros decorrentes de financiamento de operações de exportação sejam excluídos do alcance do regime tributário de subcapitalização.

Ainda na opinião do referido deputado, a indedutibilidade dos juros pagos de forma excessiva para beneficiários domiciliados em países com tributação favorecida deveria ser afastada quando houvesse comprovação de que tais empréstimos foram feitos segundo condições normais de mercado, assim como deveria ser levado em conta que haverá a aplicação de uma alíquota mais alta de IRRF sobre as remessas de tais juros, o que implica em uma tributação demasiadamente alta se também houvesse a indedutibilidade das despesas financeiras.

No parecer proferido em Plenário às Emendas do Senado Federal ao Projeto de Lei de Conversão n. 1-10, de relatoria do deputado federal Marcelo Ortiz (PV/SP), consta expressamente que a Medida Provisória n. 472/09 teve por fito introduzir no Brasil a regra de subcapitalização tributária, sendo que tal instituto tem o objetivo imediato de combater o excesso de endividamento feito com o intuito de diminuir a base tributável, bem como efeito

domiciliada em país ou dependência com tributação favorecida, ou que goze de regime fiscal privilegiado. Da mesma forma, esses empréstimos geram juros que reduzem, artificialmente, o resultado tributável no Brasil e, ao mesmo tempo, geram lucros que não serão tributados de maneira representativa no exterior. A medida restringe a dedutibilidade das despesas de juros de pessoas jurídicas residentes no Brasil quando pagos a entidades "off-shore", independentemente de vínculo societário".

⁸⁵⁹ Exposição de Motivos Interministerial n. 180/09: "31. O art. 26 objetiva restringir a dedutibilidade dos pagamentos efetuados a entidades "off shore" sem a necessária identificação do efetivo beneficiário e comprovação da sua capacidade operacional".

indireto de incentivar a capitalização, dado que o patrimônio próprio é quem garantirá operações com fornecedores, credores e consumidores⁸⁶⁰.

8.3. REGIME JURÍDICO DA SUBCAPITALIZAÇÃO TRIBUTÁRIA

Diferentemente do Direito Societário, no que tange ao Direito Tributário, há maior possibilidade de definição de padrões objetivos para que o Estado controle as repercussões tributárias das formas de financiamento das sociedades⁸⁶¹.

Dessa forma, como regra geral, as despesas com juros são dedutíveis para fins de apuração das bases de cálculo do IRPJ e da CSLL⁸⁶², ao passo que os lucros ou dividendos, embora não sejam tributados no momento de sua distribuição e recebimento, já foram tributados na medida em que os lucros das sociedades são tributados pelo IRPJ e pela CSLL e os lucros ou dividendos não representam despesas contábeis ou deduções das bases de cálculo dos referidos tributos.

Diante da diferença do tratamento tributário dos juros e dos lucros ou dividendos, muitas sociedades optavam por se financiar com seus sócios ou acionistas, mas sob a forma de empréstimos, uma vez que os juros decorrentes dos empréstimos seriam dedutíveis para fins de IRPJ e CSLL, diminuindo o lucro tributável.

Como forma de combater o financiamento com sócios ou acionistas, residentes no exterior, sob a forma de empréstimos, e a consequente alocação dos lucros tributáveis no

⁸⁶⁰ Parecer proferido em Plenário às Emendas do Senado Federal ao Projeto de Lei de Conversão n. 1-10: “A MP traz importantes dispositivos – inovadores, na legislação brasileira – contemplando o tratamento fiscal do fenômeno conhecido como “thin capitalization”, termo empregado para designar a participação relativa do capital próprio (aportes de acionistas) em relação ao de terceiros (endividamento) na composição dos ativos das empresas. Níveis excessivos de endividamento, com efeito, podem indicar fragilidades tanto sob a ótica fiscal, quanto nos aspectos comercial ou de proteção ao consumidor, já que empresas pouco capitalizadas tendem a dispor de menor capacidade para garantir operações com fornecedores, consumidores, seus próprios empregados e outros credores. No campo da tributação, o excesso de endividamento pode reduzir artificialmente o lucro tributável, pelo impacto das despesas com juros”.

⁸⁶¹ TORRES, Heleno Taveira. *Direito Tributário Internacional – Planejamento Tributários e Operações Transnacionais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 508-510.

⁸⁶² Partindo-se da premissa de que tais juros são necessários e usuais para a manutenção das atividades da pessoa jurídica.

exterior, a Medida Provisória n. 472/09, convertida na Lei n. 12.249/10⁸⁶³ introduziu as regras de subcapitalização tributária (“*thin capitalization*”) no Brasil, estabelecendo limites específicos para o endividamento com capital de terceiros.

Nesse sentido, o artigo 24, I, da Lei n. 12.249/10 estabeleceu que os juros pagos ou creditados por pessoa jurídica brasileira à pessoa jurídica vinculada somente serão dedutíveis, para fins de IRPJ e CSLL quando se verifique constituírem despesa necessária à atividade e, no caso de endividamento com pessoa jurídica vinculada no exterior que tenha participação societária na pessoa jurídica residente no Brasil, o valor do endividamento com a pessoa

⁸⁶³ Lei n. 12.249/10: Art. 24. *Sem prejuízo do disposto no art. 22 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, os juros pagos ou creditados por fonte situada no Brasil à pessoa física ou jurídica, vinculada nos termos do art. 23 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, residente ou domiciliada no exterior, não constituída em país ou dependência com tributação favorecida ou sob regime fiscal privilegiado, somente serão dedutíveis, para fins de determinação do lucro real e da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, quando se verifique constituírem despesa necessária à atividade, conforme definido pelo art. 47 da Lei nº 4.506, de 30 de novembro de 1964, no período de apuração, atendendo aos seguintes requisitos:*

I - no caso de endividamento com pessoa jurídica vinculada no exterior que tenha participação societária na pessoa jurídica residente no Brasil, o valor do endividamento com a pessoa vinculada no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não seja superior a 2 (duas) vezes o valor da participação da vinculada no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil;

II - no caso de endividamento com pessoa jurídica vinculada no exterior que não tenha participação societária na pessoa jurídica residente no Brasil, o valor do endividamento com a pessoa vinculada no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não seja superior a 2 (duas) vezes o valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil;

III - em qualquer dos casos previstos nos incisos I e II, o valor do somatório dos endividamentos com pessoas vinculadas no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não seja superior a 2 (duas) vezes o valor do somatório das participações de todas as vinculadas no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil.

§ 1º Para efeito do cálculo do total de endividamento a que se refere o caput deste artigo, serão consideradas todas as formas e prazos de financiamento, independentemente de registro do contrato no Banco Central do Brasil.

§ 2º Aplica-se o disposto neste artigo às operações de endividamento de pessoa jurídica residente ou domiciliada no Brasil em que o avalista, fiador, procurador ou qualquer interveniente for pessoa vinculada.

§ 3º Verificando-se excesso em relação aos limites fixados nos incisos I a III do caput deste artigo, o valor dos juros relativos ao excedente será considerado despesa não necessária à atividade da empresa, conforme definido pelo art. 47 da Lei nº 4.506, de 30 de novembro de 1964, e não dedutível para fins do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

§ 4º Os valores do endividamento e da participação da vinculada no patrimônio líquido, a que se refere este artigo, serão apurados pela média ponderada mensal.

§ 5º O disposto no inciso III do caput deste artigo não se aplica no caso de endividamento exclusivamente com pessoas vinculadas no exterior que não tenham participação societária na pessoa jurídica residente no Brasil.

§ 6º Na hipótese a que se refere o § 5º deste artigo, o somatório dos valores de endividamento com todas as vinculadas sem participação no capital da entidade no Brasil, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não poderá ser superior a 2 (duas) vezes o valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil.

§ 7º O disposto neste artigo não se aplica às operações de captação feitas no exterior por instituições de que trata o § 1º do art. 22 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, para recursos captados no exterior e utilizados em operações de repasse, nos termos definidos pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.

vinculada no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não seja superior a duas vezes o valor da participação da vinculada no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil.

João Victor Guedes Santos pontua que embora as normas brasileiras de subcapitalização prevejam limites máximos de financiamento com base no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil, elas também alcançariam os estabelecimentos permanentes de matriz estrangeiras, hipótese na qual eles seriam considerados como de 100% da matriz estrangeira⁸⁶⁴.

Por outro lado, no caso de endividamento com pessoa jurídica vinculada no exterior que não tenha participação societária na pessoa jurídica residente no Brasil, os juros pagos ou creditados por fonte situada no Brasil à pessoa jurídica vinculada somente serão dedutíveis, para fins de IRPJ e CSLL quando se verifique constituírem despesa necessária à atividade e o valor do endividamento com a pessoa vinculada no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não seja superior a duas vezes o valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil, nos termos do artigo 24, II, da Lei n. 12.249/10.

Caso o valor do endividamento com pessoa vinculada no exterior supere o dobro do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil (ou o dobro da participação da vinculada no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil no caso do artigo 24, I, da Lei n. 12.249/10), o valor do excesso de juros será considerado indedutível para fins de apuração do IRPJ e da CSL.

Vale destacar que o artigo 7º da Instrução Normativa RFB n. 1.154/11⁸⁶⁵, que regulamenta a subcapitalização tributária, determina que para fins de aplicação do limite de endividamento, poderá ser considerado o valor do patrimônio líquido constante no último

⁸⁶⁴ SANTOS, João Victor Guedes. *Free Capital de Estabelecimentos Permanentes: Preços de Transferência ou Subcapitalização?*. Revista Direito Tributário Atual n. 28. São Paulo: Dialética, 2012, p. 130.

⁸⁶⁵ Instrução Normativa RFB n. 1.154/11 Art. 7º *Os valores do endividamento, a que se referem os arts. 2º e 5º, serão apurados pela média ponderada mensal, que será calculada pelo somatório do endividamento diário, dividido pelo número de dias do mês correspondente.*

§ 1º *Para fins de aplicação dos limites a que se referem os arts. 2º e 5º, deverá ser considerado o valor do patrimônio líquido constante no último balanço.*

§ 2º *Opcionalmente, poderá ser utilizado o valor do patrimônio líquido considerando-se os resultados obtidos até o mês anterior ao da apropriação dos juros.*

balanço ou o valor do patrimônio líquido considerando-se os resultados obtidos até o mês anterior ao da apropriação dos juros.

Dessa forma, as normas brasileiras de subcapitalização tributária alcançam tão somente o endividamento com pessoas jurídicas situadas no exterior, assim como o excesso de endividamento é obtido a partir da comparação entre os empréstimos (com partes vinculadas ou com pessoas domiciliadas em países com tributação favorecida ou regime fiscal privilegiado) e o patrimônio líquido (seja a participação societária direta seja pelo total do patrimônio líquido), ainda que os juros pactuados tenham sido feito em condições de mercado.

9. DA POLÍTICA FISCAL RELATIVA À ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS

9.1. DO USO DO IMPOSTO DE RENDA DA PESSOA JURÍDICA PARA TRATAMENTO DISTINTO ENTRE CAPITAL DE TERCEIROS E CAPITAL PRÓPRIO

Conforme visto em capítulos anteriores, o Estado pode se utilizar de política econômica para incentivar ou desincentivar comportamentos dos agentes econômicos.

Nesse sentido, Fernando Herren Aguillar define o Direito Econômico como conjunto de normas e institutos jurídicos que possibilitam ao Estado exercer influência, orientar, direcionar, estimular, proibir ou reprimir comportamentos dos agentes econômicos⁸⁶⁶.

Assim, as normas de Direito Econômico são instrumentos pelos quais o Estado introduz variáveis compulsórias ou facultativas no seu interesse ao cálculo do agente econômico, sendo que tais variáveis tem por finalidade influenciar sua tomada de decisões no exercício de sua liberdade de empreender⁸⁶⁷.

Ao cálculo do agente econômico diante das decisões possíveis, Washington Peluso Albino de Souza denomina economicidade, ou seja, trata-se da racionalidade baseada na linha de maior vantagem para o agente econômico⁸⁶⁸.

O imposto de renda da pessoa jurídica pode ser usado como meio de política fiscal. Andrea Lemgruber menciona que, no âmbito macroeconômico, o imposto de renda da pessoa jurídica tem relevante função anticíclica, enxugando recursos da economia em momentos de

⁸⁶⁶ AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: Do Direito Nacional ao Direito Supranacional*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2005, p. 1.

⁸⁶⁷ AGUILLAR, Fernando Herren. *Direito Econômico: Do Direito Nacional ao Direito Supranacional*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2005, p. 2.

⁸⁶⁸ SOUZA, Washington Peluso Albino de. *O Conceito e o Objeto do Direito Econômico*. In: SOUZA, Washington Peluso Albino de. CLARK, Giovani. *Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade*. São Paulo: LTr, 2011, p. 21.

intensa atividade econômica, bem como em momentos de recessão há a permissão para compensação dos prejuízos fiscais⁸⁶⁹.

No que tange ao capital, Gerson Augusto da Silva aponta o objetivo econômico de “utilização ótima do capital em função da disponibilidade dos demais fatores de produção” que pode ser alcançado por meio do instrumento “imposto de renda” com a função “eliminação de distorções no custo relativo dos fatores mediante a supressão de toda isenção de impostos sobre a renda, que estimulam os empresários ao uso mais intensivo do capital como fator substitutivo do trabalho”⁸⁷⁰.

Ademais, o imposto de renda pode ser usado como instrumento de políticas setoriais e regionais por meio da concessão de incentivos fiscais para setores ou regiões específicas, política fiscal que foi comum nas décadas anteriores⁸⁷¹.

No que tange à questão da iniquidade entre a dedutibilidade da remuneração do capital de terceiros e a indedutibilidade do capital próprio, cumpre notar que não há limitação constitucional ou legal para que seja dado um tratamento diferenciado ou um tratamento igualitário, desde que tal política seja feita por meio de lei.

Observando a assimetria de tributação existente atualmente, Ramon Tomazela aponta que uma política de distinção entre o capital próprio e o capital de terceiros intervém na livre atuação das forças de mercado, na neutralidade tributária e na regulação econômica⁸⁷².

Nesse sentido, Jonathan Gruber destaca que o financiamento por meio de dívida anula o imposto sobre o lucro da empresa, ao passo que o financiamento com capital próprio e o pagamento de dividendos representam um caminho menos eficiente⁸⁷³.

⁸⁶⁹ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 214.

⁸⁷⁰ SILVA, Gerson Augusto da. *A Política Tributária como Instrumento do Desenvolvimento*. 2ª ed. Brasília: ESAF, 2009, p. 132.

⁸⁷¹ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 214.

⁸⁷² SANTOS, Ramon Tomazela. *Aspectos Controvertidos Atuais dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP): o Impacto das Mutações no Patrimônio Líquido, o Pagamento Acumulado e sua Qualificação nos Acordos Internacionais de Bitributação*. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 108-119.

⁸⁷³ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 417-418.

Diante de tal vantagem tributária com o financiamento via dívida, Jonathan Gruber aponta algumas razões pelas quais as empresas não se utilizam totalmente do financiamento com capital de terceiros: (i) obrigatoriedade de pagamentos fixos de juros ao capital de terceiros, ao passo que não há tais pagamentos aos titulares de capital próprio; (ii) como consequência da obrigatoriedade dos pagamentos de juros, há o risco de falência, ao passo que os sócios ou acionistas somente poderão exigir o recebimento de ativos após a liquidação da entidade⁸⁷⁴.

Em um mercado de capitais desenvolvido, os administradores podem se preocupar mais com seus empregos do que na maximização do valor da empresa, de forma que podem preferir o uso do capital próprio em razão dessa “zona de amortecimento” contra o risco de falência⁸⁷⁵.

Ainda sob a perspectiva dos riscos de falência, cumpre notar que os credores receberão o montante pré-estabelecido de juros independentemente do risco da empresa, ao passo que os acionistas poderão receber maiores dividendos a depender do desempenho da empresa, de forma que estariam mais propensos a assumir riscos⁸⁷⁶.

Jonathan Gruber sintetiza tal ideia com a conclusão de que à medida que cresce a proporção do financiamento da empresa com capital de terceiros, aumenta o potencial conflito de interesses entre credores e acionista⁸⁷⁷.

Diante de tal cenário, é possível concluir que os tributos não são neutros, afetando as decisões de financiamento das empresas.

Como consequência da ausência de neutralidade, há uma indução tributária no ordenamento jurídico brasileiro para o financiamento empresarial por dívida, visto que a remuneração de tal financiamento será dedutível para fins de IRPJ e CSLL, diferentemente da remuneração de capital próprio.

Resta saber se tal ausência de neutralidade foi deliberada ou não por parte dos formuladores de política fiscal

⁸⁷⁴ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 417-418.

⁸⁷⁵ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 417-418.

⁸⁷⁶ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 417-418.

⁸⁷⁷ GRUBER, Jonathan. *Finanças Públicas e Política Pública*. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 417-419.

Considerando que há atuação estatal, em maior ou menor grau, para fomento da capitalização das empresas, não nos parece que tenha sido uma política fiscal deliberada, uma vez que já foram tomadas diversas outras medidas para induzir o financiamento por capital próprio, na esperança de desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

A título de exemplo, vale notar que já houve política bastante explícita visando a capitalização das empresas, durante a vigências dos incentivos fiscais para o mercado de capitais consubstanciados nos Fundos 157 e Fundos Setoriais FINOR, FINAM e Fiset. Nessa linha, os Fundos 157 foram instituídos pelo Decreto-Lei n. 157/67⁸⁷⁸ com a finalidade expressa de capitalizar a empresa privada nacional.

Além disso, a própria instituição dos juros sobre o capital próprio e da subcapitalização denotam que não há uma preferência pelo financiamento por capital de terceiros. Caso contrário não faria sentido adotar medidas que fossem contrárias a uma política fiscal de favorecimento ao financiamento por dívida, evidenciando uma contradição.

A partir da análise efetuada nos capítulos anteriores acerca dos juros sobre o capital próprio e da subcapitalização, não restam dúvidas de que tais regras conseguem diminuir a assimetria tributária no que tange à dedutibilidade das formas de remuneração do fator de produção de capital.

Todavia, ambas regras possuem pontos a serem melhorados. No caso da subcapitalização, como se trata de norma antielisiva específica que somente abrange financiamento com parte no exterior, entendo que não há tanto espaço para alterações, além do que uma política fiscal indutiva é melhor do que uma proibitiva.

⁸⁷⁸ Decreto-Lei n. 157/67: “DECRETO-LEI N° 157, DE 10 DE FEVEREIRO DE 1967.

Concede estímulos fiscais à capitalização das empresas; reforça os incentivos à compra de ações; facilita o pagamento de débitos fiscais.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, no uso das atribuições que lhe confere o art. 9° § 2° do Ato Institucional n° 4, de 7 de dezembro de 1966,

DECRETA:

Art 1° De acôrdo com os têrmos dêste Decreto-lei, os contribuintes do impôsto de renda, nos limites das redações previstas nos artigos 3° e 4°, terão a faculdade de oferecer recursos às instituições financeiras, enumeradas no artigo 2°, que os aplicarão na compra de ações e debêntures, emitidas por empresas cuja atuação corresponda aos meios e aos fins estabelecidos no artigo 7°”.

9.2. DA NEUTRALIDADE DE TRATAMENTO TRIBUTÁRIO ENQUANTO POLÍTICA FISCAL

Ao comentar as alterações no imposto de renda da pessoa jurídica promovidas pela Lei n. 9.249/95, Andrea Lemgruber assinala que elas foram efetuadas para alcançar maior neutralidade, de forma que tal imposto teria uma menor influência na decisão dos agentes econômicos⁸⁷⁹.

Nesse sentido, algumas distorções tributárias foram reduzidas com a criação dos juros sobre o capital próprio, isenção dos dividendos e tributação exclusiva na fonte para aplicações no mercado financeiro⁸⁸⁰.

No que tange à questão da influência da tributação nas decisões de financiamento, Andrea Lemgruber menciona que diante do alto custo do capital de terceiros no Brasil, o tratamento tributário de dedutibilidade dos juros pode incentivar o excesso de endividamento, o que poderia comprometer em nível sistêmico a saúde financeira das empresas, aumentando o risco de falência⁸⁸¹.

Em sentido semelhante, David Hyman aponta um potencial viés para o financiamento de empresas por dívida frente a dedutibilidade dos juros ao passo que os dividendos não são registrados como despesas da entidade, o que tem favorecido a ocorrência de operações de compras alavancadas (“leverage buyouts” – LBOs)⁸⁸².

⁸⁷⁹ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 223.

⁸⁸⁰ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 223.

⁸⁸¹ LEMGRUBER, Andrea. *A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras*. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004, p. 223.

⁸⁸² HYMAN, David N. *Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy*. New York: Cengage, 2014, p. 548-555.

Nessa linha, o referido autor menciona que entre 1983 e 1987 houve um decréscimo de 313 bilhões de dólares no patrimônio das sociedades anônimas, enquanto houve um acréscimo de 613 bilhões de dólares nos seus empréstimos a pagar⁸⁸³.

Como alternativa para tal assimetria, David Hyman menciona a possibilidade de dedução (ainda que parcial) dos dividendos para fins de tributos sobre o lucro ou a imposição de limitação à dedutibilidade dos juros⁸⁸⁴.

Tais medidas de neutralidade já podem ser observadas na legislação brasileira, em maior ou menor grau, com a instituição dos juros sobre o capital próprio e das regras de subcapitalização, no entanto, ainda que tais normas mitiguem a iniquidade tributária, as normas de subcapitalização somente se aplicam nas relações de empréstimos internacionais, ao mesmo tempo em que não são levados em consideração as taxas de juros praticadas entre as partes.

Por sua vez, os juros sobre o capital próprio têm o seu pagamento ou crédito limitado a 50% dos lucros correntes ou dos lucros acumulados, o que for maior.

Diante de tais problemas, trazemos aqui duas proposições: (i) o uso do lucro antes dos juros e do imposto de renda, também conhecido na Administração Financeira como “LAJIR” ou “EBIT”, como base de cálculo dos tributos sobre o lucro; ou (ii) a possibilidade de dedução de um custo de oportunidade como remuneração do capital próprio, independentemente da existência de lucros correntes ou acumulados, o que configuraria um aperfeiçoamento na figura dos juros sobre o capital próprio.

9.2.1. DO USO DO LUCRO ANTES DOS JUROS E DO IMPOSTO DE RENDA COMO BASE DE CÁLCULO DO IRPJ E DA CSLL

Conforme visto anteriormente, os estudiosos da Administração Financeira se utilizam dos conceitos de LAJIR (ou EBIT) e LAJIRDA (EBITDA) para a mensuração da performance de uma entidade.

⁸⁸³ HYMAN, David N. *Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy*. New York: Cengage, 2014, p. 548-555.

⁸⁸⁴ HYMAN, David N. *Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy*. New York: Cengage, 2014, p. 548-555.

No que diz respeito ao LAJIR, cumpre notar que ele busca demonstrar a capacidade de geração operacional de caixa de uma entidade, após a dedução das despesas com depreciação, amortização e exaustão, evidenciando sua capacidade de remunerar os proprietários de capital próprio e de terceiros.

A distinção entre o lucro líquido contábil e o LAJIR está na ausência de dedução das despesas financeiras e de tributos sobre o lucro no último.

Em outras palavras, o LAJIR é um indicador de desempenho que é indiferente à forma como a entidade foi financiada e como é a sua tributação sobre o lucro.

Com base nestas premissas, caso o Estado decida pela não interferência tributária na forma de financiamento das empresas, uma das alternativas que ele disporia para tal objetivo consistiria na adoção do LAJIR como base de cálculo do IRPJ e da CSLL.

Tal adoção implicaria alteração no comportamento dos agentes econômicos no que tange às decisões de financiamento da atividade empresarial, dado que eles não teriam mais uma indução tributária ao financiamento com capital de terceiros, visto que os juros de empréstimos não seriam deduzidos da base de cálculo dos tributos sobre o lucro.

Em outras palavras, tal medida acarretaria uma neutralidade tributária no tocante às decisões de financiamento dos agentes econômicos.

Ao observarem o declínio na arrecadação de tributos sobre o lucro na Alemanha, Lorenz Jarass e Gustav Obermair identificaram as seguintes razões: (i) aumento do uso de estruturas de planejamento tributários pelos grupos econômicos ; (ii) imprescritibilidade da utilização dos prejuízos fiscais; (iii) dedução dos gastos relativos com investimento feitos no exterior; e (iv) aumento do financiamento das empresas com capital estrangeiro de terceiros em detrimento do autofinanciamento⁸⁸⁵.

No que tange especificamente ao aumento do financiamento por dívida, os referidos autores pontuam que os pagamentos das remunerações do capital acontecem das seguintes formas: (i) remuneração pelo uso do capital próprio por meio do pagamento de dividendos; (ii)

⁸⁸⁵ JARASS, Lorenz; OBERMAIR, Gustav M. *Earnings Before Interest (EBIT) instead of Profits as a Tax Base?* In: *European Taxation*, January, 2007, p. 38-46.

remuneração pelo uso do capital de terceiros por meio do pagamento de juros; e (iii) remuneração pelo uso direitos e conhecimentos de terceiros por meio do pagamento de royalties e serviços⁸⁸⁶.

Tendo em vista tal cenário, Lorenz Jarass e Gustav Obermair propõe uma tributação geral sobre as remunerações de capital (“*Compensation of Capital Tax*” – CCT) com as seguintes características: (i) uma base comum que inclui todas as remunerações de capital, isto é, juros, royalties e os lucros a serem distribuídos como dividendos; (ii) uma alíquota que pode ser diferente em cada Estado; (iii) uma base de tributação que independe da residência fiscal dos beneficiários da remuneração; e (iv) uma arrecadação no local onde o rendimento é produzido⁸⁸⁷.

Os referidos autores defendem que tal proposta implicará a tributação de todas as atividades econômicas no Estado de produção dos rendimentos, ao mesmo tempo em que possui custos de arrecadação baixos, permitindo que o Estado da fonte produção possa utilizar os recursos arrecadados com essa tributação na melhoria da sua infraestrutura visando o crescimento econômico⁸⁸⁸.

Ocorre que a mera adoção do LAJIR como base de cálculo do IRPJ e da CSLL deveria ser acompanhada de uma redução das alíquotas dos referidos tributos, sob pena de um aumento da carga tributária das empresas.

Considerando que teoricamente o LAJIR tende a ser maior do que o lucro contábil na maior parte das empresas, sob pena de um problema de continuidade delas, altera-se a base de cálculo por outra que tende a ser maior.

Como decorrência de tal aumento na base de cálculo, se faz fundamental uma diminuição da alíquota, visto que o resultado da multiplicação entre a base de cálculo e a alíquota resulta no montante do tributo devido.

Cumpre salientar que diferentemente de uma medida como a possibilidade de dedução do custo do capital próprio que apenas diminui a assimetria tributária, a adoção do

⁸⁸⁶ JARASS, Lorenz; OBERMAIR, Gustav M. *Earnings Before Interest (EBIT) instead of Profits as a Tax Base?* In: European Taxation, January, 2007, p. 38-46.

⁸⁸⁷ JARASS, Lorenz; OBERMAIR, Gustav M. *Earnings Before Interest (EBIT) instead of Profits as a Tax Base?* In: European Taxation, January, 2007, p. 38-46.

⁸⁸⁸ JARASS, Lorenz; OBERMAIR, Gustav M. *Earnings Before Interest (EBIT) instead of Profits as a Tax Base?* In: European Taxation, January, 2007, p. 38-46.

LAJIR ou EBIT como base de cálculo dos tributos sobre o lucros extinguiria a referida assimetria, dado que implicaria decisões de financiamento neutras no tocante à dedutibilidade da remuneração do fator de produção capital.

9.2.2. DA POSSIBILIDADE DE DEDUÇÃO DO CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO DA BASE DE CÁLCULO DO IRPJ E DA CSLL

A inclusão da remuneração empresarial como custo a ser deduzido do rendimento tributável líquido evidenciaria a visão econômica de que um lucro econômico deveria levar em conta o custo do capital próprio.

Nesse diapasão, verificamos que as normas contábeis vigentes não permitem o registro dos lucros ou dividendos distribuídos como despesa. Assim, o lucro contábil é bastante diferente do lucro econômico, dado que este leva em conta o custo de oportunidade dos investidores⁸⁸⁹.

Em outras palavras, o lucro econômico pressupõe uma taxa indispensável de lucro, sob risco que não houvesse incentivo ao ingresso de novas empresas no mercado ou estimular as empresas existentes a continuarem operando⁸⁹⁰.

Diante de tal diferença fundamental entre o lucro contábil e o lucro econômico, nota-se que há na própria Contabilidade mensurações alternativas ou complementares, nas quais cada vez mais o lucro contábil se aproxima do lucro econômico.

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é um exemplo desta aproximação. Embora obrigatória somente para as companhias abertas, tal demonstração busca evidenciar o valor adicionado por uma entidade em um determinado período para demonstrar como ele foi distribuído entre os diferentes titulares dos fatores de produção.

O Pronunciamento Contábil CPC n. 9, que regula a referida demonstração, determina que sejam informados tanto os valores pagos ou creditados aos financiadores externos

⁸⁸⁹ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 274-275.

⁸⁹⁰ MEYERS, Albert L. *Elementos de Economia Moderna*. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 274-275.

de capital, quanto os valores relativos à remuneração atribuída aos sócios e acionistas, de modo que a única parcela do valor adicionado que não é distribuída se refere aos lucros retidos pela entidade.

Além da DVA, verifica-se que a Contabilidade Gerencial tem voltado sua atenção para a mensuração do custo de oportunidade, de forma que o desempenho dos gestores passa a ser medido com maior acurácia, dado que a entidade pode estar apurando lucro contábil, mas não haveria lucro econômico se houvesse a dedução do custo do capital próprio, por exemplo, em uma hipótese que a entidade apura lucro contábil, mas em montante menor do que os rendimentos da caderneta de poupança.

O sistema de Gestão Econômica (GECON) é instrumento de Contabilidade Gerencial, que reconhece o custo do capital próprio, já que o resultado econômico deve refletir a remuneração do capital investido na empresa, que envolve também os seus proprietários e acionistas que foram suas fontes de capital⁸⁹¹.

Dessa forma, a inclusão do custo de oportunidade no cálculo dos lucros possibilita uma melhoria informacional, já que o lucro econômico seria um indicativo mais eficiente acerca do desempenho da empresa⁸⁹².

O reconhecimento do custo de capital próprio também é um dos principais méritos do “EVA – *Economic Value Added*”, que se fundamenta na ideia que da mesma forma que os credores exigem juros, os sócios ou acionistas devem obter no mínimo uma taxa de retorno aceitável sobre o montante por eles investidos.

Sob o ponto de vista gerencial, não há dúvidas de que o EVA pode ser um importante instrumento para fins de mensuração de desempenho, sendo um índice mais fidedigno da performance empresarial face ao lucro contábil⁸⁹³.

Diante de tal cenário, entendemos que a forma mais simples de mitigação da iniquidade tributário entre o capital próprio e o capital de terceiros se dá por meio da instituição

⁸⁹¹ PEREIRA, Carlos Alberto. *Avaliação de Resultados e Desempenhos*. In: CATELLI, Armando (coord.). *Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 27.

⁸⁹² LIPSEY, Richard G. *Introdução à Economia Positiva*. Santos: Martins Fontes, 1974, p. 272.

⁸⁹³ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 160-161.

da possibilidade de dedução de um custo de oportunidade para fins de apuração da base de cálculo dos tributos sobre o lucro.

Tal montante não precisa ser o custo de capital próprio específico de cada empresa, visto que tal prática dificultaria o controle por parte das autoridades fiscais, ao mesmo tempo em que seria aberta uma possibilidade de evasão fiscal.

Nesse cenário, o mais prudente é que seja atribuído um custo de oportunidade que represente uma taxa de juros livre de risco. Isso facilitaria o trabalho das autoridades fiscais, ao mesmo tempo em que os contribuintes não teriam que calcular o seu próprio custo de capital, o que é uma atividade complexa e subjetiva.

A escolha de uma taxa de juros livre risco também garantiria um maior incentivo para que os investidores investissem no mercado de capitais.

A título de ilustração, podemos imaginar a taxa da poupança. Nos termos do artigo 12 da Lei n. 8.177/91⁸⁹⁴, os rendimentos da poupança serão remunerados pela taxa TR acrescida de 0,5% ao mês. Todavia, quando a taxa Selic for inferior a 8,5% ao ano, os rendimentos serão remunerados pela taxa TR acrescida de 70% da meta da taxa Selic ao ano, definida pelo Banco Central do Brasil, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento.

Considerando que a taxa Selic atualmente está inferior a 8,5%, os rendimentos da poupança são inferiores a taxa TR mais 0,5% ao mês.

Sob a perspectiva de um investidor que investe seus recursos na poupança, seria muito mais interessante investir no mercado de ações se houvesse garantia do pagamento ou crédito do custo de capital próprio, calculado de acordo com uma taxa de juros livre risco.

⁸⁹⁴ Lei n. 8.177/91: “Art. 12. Em cada período de rendimento, os depósitos de poupança serão remunerados:
I - como remuneração básica, por taxa correspondente à acumulação das TRD, no período transcorrido entre o dia do último crédito de rendimento, inclusive, e o dia do crédito de rendimento, exclusive;
II - como remuneração adicional, por juros de: (Redação dada pela Lei n.º 12.703, de 2012)
a) 0,5% (cinco décimos por cento) ao mês, enquanto a meta da taxa Selic ao ano, definida pelo Banco Central do Brasil, for superior a 8,5% (oito inteiros e cinco décimos por cento); ou (Redação dada pela Lei n.º 12.703, de 2012)
b) 70% (setenta por cento) da meta da taxa Selic ao ano, definida pelo Banco Central do Brasil, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento, nos demais casos. (Redação dada pela Lei n.º 12.703, de 2012)”.

O investidor receberia o mesmo montante que receberia da caderneta de poupança, no entanto, a depender do êxito da empresa investida, ele poderia receber dividendos e ter uma valorização da ação por ele detida.

Sob a perspectiva da empresa, tratar-se-ia de uma fonte de financiamento com um baixo custo, ainda que tivesse a obrigação de pagar um custo de capital próprio. Diante de tal cenário, é possível que houvesse o ingresso de mais indivíduos no mercado de ações, de forma que haveria uma maior oferta de capital para os empresários que tivesse boas oportunidades de investimento.

Sob a ótica do mercado de ações, a entrada de um novo público daria maior liquidez às ações negociadas, ao mesmo tempo em que seria criada uma cultura maior de investimento a longo prazo no mercado de capitais.

Vale destacar que a figura dos juros sobre o capital próprio traz alguns dos pontos positivos aqui descritos.

Em primeiro lugar, constou expressamente na sua exposição de motivos que eles tinham por objetivo a compatibilização entre o tratamento tributário dos rendimentos do capital de risco com os do mercado financeiro, assim como esperava-se um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, sem que houvesse um aumento do endividamento⁸⁹⁵.

A ideia de remuneração dos sócios ou acionistas por um custo de oportunidade também constou no relatório do projeto de lei que instituiu os juros, ao mesmo tempo em que o

⁸⁹⁵ Exposição de Motivos n. 325/95 do Ministério da Fazenda: “10. Com vistas a equiparar a tributação dos diversos tipos de rendimentos do capital, o Projeto introduz a possibilidade de remuneração do capital próprio investido na atividade produtiva, permitindo a dedução dos juros pagos ao acionista, até o limite da variação da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP; compatibiliza as alíquotas aplicáveis aos rendimentos provenientes de capital de risco àquelas pela qual são tributados os rendimentos do mercado financeiro; desonera os dividendos; caminha na direção da equalização do tratamento tributário do capital nacional e estrangeiro; e revoga antiga isenção do imposto de renda incidente sobre a remessa de juros para o exterior, prevista no Decreto-Lei n. 1.215, de 1972 (arts. 9º a 12, § 2º do art. 13, art. 28 e inciso I do art. 32), a fim de que não ocorra qualquer desarmonia no tratamento tributário que se pretende atingir, igualando-se, para esse fim, o aplicador nacional e estrangeiro. 11. A permissão da dedução de juros pagos ao acionista, até o limite proposto, em especial, deverá provocar um incremento das aplicações produtivas nas empresas brasileiras, capacitando-as a elevar o nível de investimentos, sem endividamento, com evidentes vantagens no que se refere à geração de empregos e ao crescimento sustentado da economia. Objetivo a ser atingido mediante a adoção de política tributária moderna e compatível com aquela praticada pelos demais países emergentes, que competem com o Brasil na captação de recursos internacionais para investimento”.

uso da TJLP visava uma convergência com a variação da inflação, equalizando o tratamento tributário do capital próprio com o capital de terceiros⁸⁹⁶.

Dessa forma, os juros sobre o capital próprio são importante ferramenta para a diminuição da assimetria entre os tratamentos tributários do financiamento por dívida e o financiamento por capital próprio.

Todavia, entendo que eles podem ser melhorados. A partir da análise de figuras semelhantes aos juros sobre o capital próprio de outros países, nota-se que o patrimônio líquido sujeito aos juros nocionais é somente aquele aumentado após a instituição da possibilidade de dedução dos juros.

Como se vê, trata-se de normas que tentam aumentar o capital das empresas de forma direta e imediata. No caso brasileiro, os juros sobre o capital próprio são calculados com base no patrimônio ajustado, ainda que não tenham sido feitos aumentos de capital após a sua instituição.

Tal fato denota a ideia de que os juros sobre o capital também possuem a função de mitigar os efeitos decorrentes da extinção da correção monetária de demonstrações financeiras, evitando com isso tributar lucros fictícios ou meramente nominais.

Os juros sobre o capital próprio possuem um efeito mais abrangente do que as regras de subcapitalização no que diz respeito à busca por mitigar a iniquidade tributária nas decisões de financiamento da empresa, dado que se aplicam independentemente da origem geográfica do capital próprio.

Destarte, ao contrário das regras de subcapitalização que somente são aplicáveis nas relações de juros entre pessoa jurídica no Brasil e beneficiário no exterior, a dedução dos juros sobre o capital próprio é permitida independentemente da localização geográfica de seu beneficiário.

Diferentemente da subcapitalização que é uma norma reativa que estipula consequências de ineditabilidade de parte das despesas financeiras dada a aferição do

⁸⁹⁶ Relatório do Projeto de Lei n. 913/95: “Os encargos implícitos sobre o capital próprio consistem no seu custo de oportunidade, vale dizer, no custo equivalente ao quanto renderia se aplicado no mercado financeiro. Como a variação da TJLP tende a convergir com a variação da inflação, pode-se dizer que a dedução dos encargos, calculados sobre o capital próprio, pela variação da TJLP, tende a equalizar o tratamento do capital próprio com o tratamento dispensado ao capital de terceiros.”

endividamento excessivo, os juros sobre o capital próprio configuram um estímulo positivo para que parte da remuneração do capital próprio se torne dedutível para fins fiscais.

Um dos pontos mais discutíveis da regra de juros sobre o capital próprio diz respeito às limitações para sua distribuição, isto é, somente podem ser distribuídos com atenção ao maior dos limites entre 50% do resultado do exercício antes da dedução dos juros ou 50% dos Lucros Acumulados.

Tal limitação é uma das principais justificativas para que grande parte doutrina entenda que os juros sobre o capital próprio possuem natureza de dividendos.

Por mais que tais limitações tivessem o objetivo de evitar a descapitalização da entidade, entendemos que tal limitação prejudica a noção de juros sobre o capital próprio enquanto custo de oportunidade ou como instrumento para mitigar o fim da correção monetária de balanço.

Assim, entendemos que os juros devem ser pagos ou creditados de acordo com o valor resultante da multiplicação da TJLP pelo patrimônio líquido ajustado, sem que haja qualquer limitação.

Nos casos em que inexistente lucro corrente ou reservas de lucros, o eventual pagamento de juros sobre o capital próprio representaria uma descapitalização da entidade, no entanto, se assumirmos que se trata de figura que representa o custo de oportunidade, tal custo deve ser apropriado ainda que seja para aumentar o prejuízo corrente, no entanto, para evitar a descapitalização poderia ser acrescentada regra de que o crédito se daria por competência, mas o pagamento dependeria da existência de lucros realizados.

Uma outra solução possível é a postergação do crédito dos juros sobre o capital próprio para período posterior em que houver lucro, tal qual ocorre no modelo de juros nocionais da Bélgica.

10. CONCLUSÕES

1. A função promocional do Direito parte do pressuposto de que os comportamentos almejados pelo Estado podem ser obtidos por meio de incentivos e prêmios.

2. Os incentivos visariam facilitar o exercício de uma atividade econômica, ao passo que os prêmios visam recompensar quem realizou uma atividade econômica.

3. A análise funcional do Direito estende a sua ótica além da análise estrutural do ordenamento jurídico, requerendo o estudo das relações entre o Direito e a sociedade.

4. Para tanto, se fez fundamental que seja utilizada uma abordagem interdisciplinar sobre os fenômenos do financiamento da atividade empresarial e da atuação do Estado por meio de política fiscal indutora.

5. O Direito Econômico talvez seja o ramo do direito que possui mais relações interdisciplinares com os demais ramos, uma vez que o direito tem por objeto a regulação da vida social e grande parte das relações possui, em maior ou menor grau, um conteúdo econômico.

6. As normas de Direito Econômico instrumentalizam o alcance de determinados objetivos macroeconômicos.

7. Segundo a análise econômica do Direito, as normas jurídicas influem nas escolhas dos indivíduos, pois implicam preços para a sua conduta, de forma que tais preços são calculados na ponderação custo-benefício.

8. As Constituições promulgadas ao final da 1ª Guerra Mundial tornam explícita a Constituição Econômica e pressupõe um papel mais ativo do Estado.

9. Nesse sentido, o desenvolvimento econômico tem sido um dos principais objetivos previstos nas Constituições.

10. O conceito de desenvolvimento econômico não se resume ao mero crescimento econômico, mas requer a transformação das estruturas econômicas e uma melhoria da qualidade de vida dos cidadãos.

11. O Direito Econômico é o instrumento pelo qual o Estado realiza a sua precípua missão, que se consubstancia na promoção do desenvolvimento econômico.

12. O Estado pode intervir na economia das seguintes formas: (i) por absorção ou participação; (ii) por direção; e (iii) por indução.

13. O Estado possui diversas ferramentas de política econômicas, dentre as quais: (i) instrumentos de finanças públicas; (ii) instrumentos monetários e creditícios; (iii) instrumentos cambiais; (iv) meios de controle direto; e (v) adaptação institucional.

14. O uso das finanças públicas como forma de condução da política econômica de um Estado pode ser entendido como política fiscal.

15. Sob a ótica econômica, a empresa pode ser entendida como o agente econômico que combina os fatores de produção e insumos para a produção de bens que serão vendidos no mercado.

16. Sob a perspectiva da teoria da firma, a empresa ou firma passa a ser vista enquanto feixe de contratos pelos quais são organizadas a produção e distribuição de bens nos mercados.

17. Dentre os fatores de produção utilizados pela empresa está o capital, que pode ser entendido como o conjunto de bens tangíveis e intangíveis que são usados para a produção de outros bens e serviços.

18. A acumulação de capital é fundamental para que sejam gerados novos bens e serviços, impactando o aumento da produção nacional e consequente crescimento econômico.

19. A disponibilidade de capital e o preço de sua utilização exercem um efeito decisivo nas decisões dos agentes econômicos privados.

20. Se o capital tomado for qualificado juridicamente como capital de terceiros, a sua remuneração possui natureza de juros. O capital de terceiros é representado por empréstimos e títulos de dívida.

21. Se o capital tomado pela empresa seja qualificado juridicamente como capital próprio, a sua remuneração será aleatória e residual de acordo com o êxito da entidade. Esta remuneração é qualificada juridicamente como lucros ou dividendos. O capital próprio é representado por ações e quotas emitidas por sociedade.

22. As principais técnicas de concentração de sociedades previstas na legislação brasileira são as seguintes: fusão, incorporação, cisão, incorporação de ações e a formação de grupo de sociedades.

23. As decisões de financiamento são algumas das principais decisões tomadas pelos administradores de uma empresa. De pouco valeria uma decisão de investimento adequada se a decisão relativa ao financiamento daquele investimento for errônea.

24. Daí surge a ideia do custo de capital, isto é, o custo que é incorrido para que um investimento possa ser feito, sendo considerado um parâmetro essencial em qualquer avaliação de projetos de investimento.

25. O custo de capital de terceiros é explícito e descrito no contrato de empréstimo ou dívida, no entanto, considerando que os juros de empréstimos são dedutíveis para fins de tributos sobre o lucro, o custo de capital de terceiros precisa ser ajustado para refletir a diminuição da base de cálculo de tais tributos em função dos juros.

26. Por outro lado, o custo de capital próprio é implícito e representaria o retorno desejado pelos sócios ou acionistas. Os métodos de cálculo do custo de capital próprio partem da ideia do custo de oportunidade do acionista, isto é, o retorno que ele receberia por conta de um investimento com riscos semelhantes.

27. Diferentemente dos juros, os lucros ou dividendos pagos aos sócios ou acionistas não são dedutíveis da base de cálculo dos tributos sobre o lucro.

28. O custo total do capital de uma empresa é obtido pelo cálculo do custo médio ponderado de capital, no qual os custos de capital de terceiros e próprios são ponderados de acordo a estrutura de capital da empresa.

29. A estrutura de capital de uma empresa reflete as suas decisões de financiamento, evidenciando a relação entre dívida e capital.

30. O lucro contábil é um importante indicador do desempenho de uma entidade, gerando uma informação que será usada para a tomada de decisões por parte de seus usuários.

31. Embora os juros de empréstimos sejam registrados como despesas financeiras da entidade, não há registro dos lucros ou dividendos distribuídos na Demonstração de Resultado do Exercício.

32. A Demonstração do Valor Adicionado é uma demonstração específica e obrigatória para as companhias abertas, na qual é demonstrado o valor adicionado pela entidade em um período e como aquele valor foi distribuído entre os titulares dos fatores de produção.

33. O registro do custo de capital próprio como dedução do lucro contábil é feito em alguns modelos de Contabilidade Gerencial, tais com o GECON, de forma que a análise do desempenho da entidade fica mais adequada se houver a dedução da remuneração almejada pelos sócios ou acionistas.

34. No âmbito da Administração Financeira, há medidas de desempenho que não levam em consideração a forma como os investimentos foram financiados. Nesse sentido, o Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda (LAJIR ou EBIT) demonstra somente o resultado operacional da entidade.

35. No âmbito da Economia, o conceito de lucro exige a dedução do custo de oportunidade do investimento, de forma que há a dedução do custo de capital próprio.

36. No Brasil, os tributos incidentes sobre o lucro são representados pelo Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e pela Contribuição Social sobre o Lucro. Tais tributos são calculados tendo a contabilidade como ponto de partida, como regra geral, no entanto, são determinados ajustes pela legislação tributária.

37. Tal modelo de relação entre o lucro contábil e a base de cálculo dos tributos sobre o lucro é conhecido como modelo de dependência parcial.

38. Tendo em vista que os juros pagos ou creditados são registrados como despesas, eles são dedutíveis como regra geral.

39. Por sua vez, os lucros ou dividendos pagos ou creditados não são registrados no resultado contábil e tampouco são objeto de ajustes na apuração dos tributos sobre o lucro.

40. Como decorrência da estabilização monetária advinda com o Plano Real, foi editada a Lei n. 9.249/95. Tal norma extinguiu a correção monetária de demonstrações financeiras e instituiu a figura dos juros sobre o capital próprio.

41. Além da contemporaneidade das referidas medidas, é possível identificar uma certa causalidade entre a extinção de uma e a criação do outro, dado que os juros sobre o

capital próprio acabam por mitigar os efeitos tributários da ausência da correção monetária, impedindo ou mitigando a tributação de lucros fictícios nominais.

42. Todavia, a partir da leitura da Exposição de Motivos da referida norma, nota-se que a principal finalidade dos juros sobre o capital próprio foi diminuir a assimetria existente entre os tratamentos dos juros de empréstimos e da remuneração do capital próprio.

43. Por meio dos juros sobre o capital próprio, é permitida dedução do lucro tributável de juros calculados pela multiplicação da taxa TJLP sobre o patrimônio líquido ajustado, sendo que a distribuição dos juros fica limitada a 50% do maior dos valores entre o lucro corrente e as reservas de lucros.

44. Outra medida que diminuiu a assimetria da dedutibilidade dos juros e impossibilidade de dedução dos lucros ou dividendos foi a instituição de regras de subcapitalização pela Lei n. 12.249/10.

45. Segundo tais regras, há a determinação de um endividamento excessivo com base em uma razão entre os empréstimos com partes vinculadas no exterior e o patrimônio líquido, de modo que as despesas financeiras excessivas serão consideradas indedutíveis para fins de tributos sobre o lucro.

46. Diante de tal cenário, é possível concluir que os tributos não são neutros, afetando as decisões de financiamento das empresas.

47. Como consequência da ausência de neutralidade, há uma indução tributária no ordenamento jurídico brasileiro para o financiamento empresarial por dívida, visto que a remuneração de tal financiamento será dedutível para fins de IRPJ e CSLL, diferentemente da remuneração de capital próprio.

48. Ainda que haja uma indução tributária ao financiamento de dívida, não nos parece que tenha sido uma política fiscal deliberada, uma vez que já foram tomadas diversas outras medidas para induzir o financiamento por capital próprio, na esperança de desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

49. Não restam dúvidas de que as regras de juros sobre o capital próprio e de subcapitalização conseguem diminuir a assimetria tributária no que tange à dedutibilidade das formas de remuneração do fator de produção de capital.

50. Todavia, ambas regras possuem pontos a serem melhorados. No caso da subcapitalização, como se trata de norma antielisiva específica que somente abrange financiamento com parte no exterior, entendo que não há tanto espaço para alterações, além do que uma política fiscal indutiva é melhor do que uma proibitiva.

51. No que tange aos juros sobre o capital próprio, ele poderia não estar limitado ao montante de 50% do maior entre os valores do lucro corrente ou das reservas de lucro, visto que tal limitação descaracteriza a sua natureza de custo de oportunidade.

52. Outra possibilidade de medida para diminuir a iniquidade tributária aqui estudada é alterar a base de cálculo dos tributos sobre o lucro, adotando o lucro antes dos juros e do imposto de renda, isto é, o LAJIR ou EBIT, de modo que as decisões de financiamento estariam neutras sob a perspectiva da dedutibilidade do imposto de renda. Vale ressaltar, contudo, que tal medida somente faz sentido se houver uma diminuição das alíquotas dos tributos sobre o lucro, sob de um aumento significativo na carga tributária.

11. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. Por que as nações fracassam: As origens do poder, da prosperidade e da pobreza. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 258-259.
- AGUILLAR, Fernando Herren. Direito Econômico: Do Direito Nacional ao Direito Supranacional. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 3.
- AMAT, Oriol. EVA – Valor Económico Agregado: un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Barcelona: Editorial Norma, 1999. p. 32.
- ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Perfil Jurídico do Juro sobre o Capital Próprio. São Paulo: MP Editora, 2006, p. 64.
- ANDRADE, José Maria Arruda de; PINTO, Alexandre Evaristo. Da Livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988. In: NUSDEO, Fábio. A Ordem Econômica Constitucional: Estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 95-110.
- ANTHONY, Robert N. Contabilidade Gerencial: introdução à contabilidade. São Paulo: Atlas, 1970, p. 59.
- ANTHONY, Robert N., HAWKINS, David F., MERCHANT, Kenneth A. Accounting: text and cases. 10ª ed. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1999, p. 5-7.
- ANTUNES, José Pinto. A Produção sob o Regime da Empresa. São Paulo: Saraiva, 1964. p. 62.
- ARCHER, Stephen H., D'AMBROSIO, Charles A. Administração Financeira: Teoria e Aplicação. São Paulo: Atlas, 1971, p. 19-25.
- ARIDA, Persio. Direito e Economia. In: NOBRE, Marcos; COSTA, Judith Martins; SUNDFELD, Carlos Ari; ADORNO, Sérgio; VIEIRA, Oscar Vilhena; ARIDA, Persio; SALOMÃO FILHO, Calixto; FERRAZ JR., Tercio Sampaio Ferraz; LOPES, José Reinaldo de Lima; MACEDO JR., Ronaldo Porto; DIAS NETO, Theodomiro; BUENO, Cassio Scarpinella; FORGIONI, Paula. O que é Pesquisa em Direito? São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 141-151.
- ASCARELLI, Tullio. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. Campinas: Bookseller, 1999. p. 34.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato in Revista de Direito Mercantil n. 104. p. 108.
- ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 4.

- ATALIBA, Geraldo. Apontamentos de Ciência das Finanças, Direito Financeiro e Tributário. São Paulo: RT, 1969. p. 27.
- ATALIBA, Geraldo. Hipótese de Incidência Tributária. 6ª ed. São Paulo: RT, 2010. p. 54.
- ATIENZA, Manuel. Introducción al Derecho. Barcelona: Fontamara, 1998, p. 51-55.
- ÁVILA, Humberto. Conceito de Renda e Compensação de Prejuízos Fiscais. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 34.
- AVI-YONAH, Reuven. Pessoas jurídicas, sociedade e o Estado: uma defesa do imposto das pessoas jurídicas In: Direito Tributário Atual n. 21. São Paulo: Dialética, 2007, p.32.
- AZEVEDO, Álvaro Villaça. Verbetes “Juros”. In: FRANÇA, Rubens Limongi (coord.). Enciclopédia Saraiva de Direito. Vol. 47. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 213.
- BAETGE, Jörg, et. Alli. German Accounting Principles: An Institutionalized Framework, in Accounting Horizons, American Accounting Association, Vol. 9, n. 3, September 1995.
- BAKER, M.; WURGLER, J. Market Timing and Capital Structure. The Journal of Finance, v. 57, n. 1, 2002, p. 1-32.
- BALEEIRO, Aliomar. Cinco Aulas de Finanças e Política Fiscal. 2ª ed. São Paulo: José Bushatsky, 1976. pp. 30-31.
- BALEEIRO, Aliomar. Uma Introdução à Ciência das Finanças. 15ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 28-29.
- BALEEIRO, Aliomar. Uma Introdução à Ciência das Finanças. Vol. II. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1958, p. 490-491.
- BANGS, Robert B. Como Financiar o Desenvolvimento Econômico: Uma Política Fiscal para o Terceiro Mundo. Rio de Janeiro: Zahar, 1971. p. 17.
- BARRETO, Paulo Ayres. Juros sobre o Capital Próprio: Não Incidência de PIS e COFINS. In: Revista de Direito Tributário. Vol. 100. São Paulo: Malheiros, s.d, p. 130-139.
- BASTIANELLO, Cristina Cezar. Juros sobre o Capital Próprio: Natureza Jurídica e Tratamento Conferido pela Lei Interna e pelos Tratados para Evitar Dupla Tributação Internacional Firmados pela República Federativa do Brasil. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). Direito Tributário Internacional Aplicado. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 721-762
- BATALHA, Wilson de Souza Campos. A Lei das S.A. e o Imposto de Renda. Rio de Janeiro: Forense, 1978. pp. 16-17.
- BEARD, Charles A. Fundamentos Economicos de la Política. México: Fondo de Cultura Economica, 1947, p. 114-115.
- BELSUNCE, Horácio García. El Concepto de rédito em la doctrina y em el derecho tributário. Buenos Aires: Ediciones Depalmas, 1967, p. 74-80.

- BERCOVICI, Gilberto. Desigualdades Regionais, Estado e Constituição. São Paulo: Max Limonad, 2003, p. 38-39.
- BERLE, Adolf A. A República Econômica Americana. Rio de Janeiro: Forense, 1968, p. 64-65.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987, p. 27-29.
- BERTOLETTI, Isabel. Questões Fiscais Relevantes do Investimento Externo Societário no Brasil e a Figura dos Juros sobre o Capital Próprio. In: TORRES, Heleno Taveira. Direito Tributário e Ordem Econômica: Homenagem aos 60 anos da ABDF. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 825-827.
- BIANCO, João Francisco. A Revogação da Sistemática de Correção Monetária de Balanço. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. Imposto de Renda: Alterações Fundamentais. São Paulo: Dialética, 1996. p. 136.
- BIASOTO JR., Geraldo. O Sistema Tributário Brasileiro; uma Trajetória de Fragmentação. In: PINTO, Márcio Percival Alves; BIASOTO JR., Geraldo (org.). Política Fiscal e Desenvolvimento no Brasil. Campinas: Editora Unicamp, 2006, p. 45.
- BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo. Economia do Setor Público no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. VIII.
- BOBBIO, Norberto. Da Estrutura à Função: Novos Estudos de Teoria do Direito. Barueri: Manole, 2007. p. 71-73.
- BOBBIO, Norberto. O Positivismo Jurídico. São Paulo: Ícone, 1995, p. 64-67.
- BODIE, Zvi, MERTON, Robert C. Finanças. Porto Alegre: Bookman, 1999. p.26.
- BOMFIM, Diego Marcel. Dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio da Base de Cálculo da CSLL no Ano de 1996: Proposta Interpretativa da Expressão “Efeitos Financeiros” e Análise da Jurisprudência do Conselho de Contribuintes. Revista Dialética de Direito Tributário n. 150. São Paulo: Dialética, 2008, p. 22-26.
- BORGES, José Souto Maior. Introdução ao Direito Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 1998. p. 47.
- BORGES, José Souto Maior. Um Ensaio Interdisciplinar em Direito Tributário: Superação da Dogmática. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 211, 2013, p. 106-121.
- BOTREL, Sergio, BARBOSA, Henrique Cunha. Finanças Corporativas - Aspectos Jurídicos e Estratégicos. Rio de Janeiro: Forense, 2016.
- BOULDING, Kenneth E. Princípios de Política Economia. São Paulo: Mestre Jou, 1967, p. 225-227.

- BRAGA, Waldir Luiz. NEVES, Guilherme Pereira das. IRPJ/CSLL – Remuneração sobre Capital Próprio – Pagamento Retroativo – Possibilidade. Revista Dialética de Direito Tributário n. 87. São Paulo: Dialética, 2002, p. 129-141.
- BRANCO, Vinicius. Da Não-incidência das Contribuições para o PIS e Cofins sobre os Valores Recebidos a título de Juros sobre o Capital Próprio. Revista Dialética de Direito Tributário n. 115. São Paulo: Dialética, 2005, p. 117.
- BRIGHAM, Eugene F., GAPENSKI, Louis C., EHRHARDT, Michael C. Administração Financeira: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2001, p. 25-26.
- BRITO, Edvaldo. Reflexos Jurídicos da Atuação do Estado no Domínio Econômico. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 29.
- BULGARELLI, Waldirio. Sociedades Comerciais. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1996. p. 293.
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia. Rio de Janeiro: Forense, 1989, p. 368-369.
- BULHÕES, Octavio Gouvêa de. Dois Conceitos de Lucro. Rio de Janeiro: APEC, 1969. p. 111-112.
- CALIENDO, Paulo. Direito Tributário e Análise Econômica do Direito: Uma Visão Crítica. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. pp. 22-23.
- CALIENDO, Paulo. Princípio da Neutralidade Fiscal: Conceito e Aplicação. In: PIRES, Adilson Rodrigues. TORRES, Heleno Taveira (org.). Princípios de Direito Financeiro e Tributário: Estudos em Homenagem ao Professor Ricardo Lobo Torres. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 531.
- CAMPOS, Roberto de Oliveira. Função da Empresa Privada. Rio de Janeiro, 1971, p. 23-25.
- CANAZARO, Fábio. Os Juros sobre o Capital Próprio e a (não) Incidência das Contribuições PIS e Cofins. Revista Dialética de Direito Tributário n. 117. São Paulo: Dialética, 2005, p. 33-34.
- CARDOSO, Fernando Henrique. FALETTO, Enzo. Dependência e Desenvolvimento na América Latina: um Ensaio de Interpretação Sociológica. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1975. p. 18.
- CARNEIRO, Erymá. O Balanço e as Demonstrações Financeiras na Nova Lei das S.A. Rio de Janeiro: Edição do Autor, 1978. pp. 109-110.
- CARVALHO, Cristiano. Análise Econômica da Tributação. In: TIMM, Luciano Benetti. Direito e Economia no Brasil. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2014. pp. 246-248.
- CARVALHO, Cristiano. Teoria da Decisão Tributária. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 54-80.

- CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. Teoria da Firma: A Produção e a Firma. In: PINHO, Diva Benevides, VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de (orgs.). Manual de Economia. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1996. p. 137.
- CARVALHO, Paulo de Barros. Curso de Direito Tributário. 26ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 255-256.
- CARVALHOSA, Modesto. Direito Econômico: obras completas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 365.
- CARVALHOSA, Modesto. Imposto de Renda – Conceituação no Sistema Tributário da Carta Constitucional. In: Revista de Direito Público n. 1. São Paulo: Revista dos Tribunais, p. 188-190.
- CASTRO, Alexandre Barros. Sujeição Passiva no Imposto sobre a Renda. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 235.
- CASTRO, Antonio de Barros; LESSA, Carlos. Introdução à Economia: Uma Abordagem Estruturalista. 30ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1987. p. 97-98.
- CATELLI, Armando. Introdução: O que é GECON. In: CATELLI, Armando (coord.). Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 31.
- CHERRY, Richard T. Introdução à Administração Financeira. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1977, p. 18-19.
- COASE, Ronald H. A Firma, o Mercado e o Direito. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2016. pp. 95-102.
- COASE, Ronald H. The firm, the Market and the Law. Chicago: University of Chicago Press, 1990. pp. 36-39.
- COELHO, Cláudio Ulysses Ferreira, LINS, Luiz dos Santos. Teoria da Contabilidade: abordagem contextual, histórica e gerencial. São Paulo: Atlas, 2010, p. 205-209.
- COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais. 2º Volume. São Paulo: Dialética, 2000, p. 38-43.
- COELHO, Isaías. Prefácio. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha. Tributação da Renda das Pessoas Jurídicas e os Juros sobre o Capital Próprio. Curitiba: Juruá, 2016, p. 7.
- COELHO, Isaías. Tributação e Crescimento Econômico. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de. Tributação de Desenvolvimento: Homenagem ao Professor Aires Barreto. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 273-277.

- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamentos Técnicos Contábeis 2010. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011, p. 237-249.
- COMPARATO, Fábio Konder. A Civilização Capitalista. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 239-240.
- COMPARATO, Fábio Konder. Papel do Jurista num Mundo em Crise de Valores. In: Revista dos Tribunais n. 713. Março de 1995. p. 282.
- CONTADOR, Claudio R. Apresentação da Edição Brasileira – A Importância da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. In: KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Atlas, 1982.
- COOTER, Robert, ULEN, Thomas. Direito & Economia. 5ª ed. Porto Alegre: 2010. pp. 25-27.
- CORRÊA, Walter Barbosa. Contribuição ao Estudo da Extrafiscalidade. São Paulo, 1964. p. 54.
- CORREA, Walter Barbosa. Subsídios para o Estudo da História Legislativa do Imposto de Renda no Brasil. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva. Imposto de Renda: conceitos, princípios e comentários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1996. pp. 213-215.
- COUTINHO, Diogo R. Direito, Desigualdade e Desenvolvimento. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 17-21.
- CRUYSMANS, Gauthier. Belgium - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.
- CUNHA, Paulo de Pitta e. Introdução à Política Financeira. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1971, p. 25-30.
- CYPHER, J., DIETZ, J. The Process of Economic Development. Londres: Routledge, 2004, p. 128-129.
- D'ÁURIA, Francisco. Ciência das Finanças: Teoria e Prática. 2ª ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1962. p. 92.
- DALTON, Hugh. Princípios de Finanças Públicas. 2ª ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1970. pp. 118-119.
- DE CHIARA, José Tadeu. Moeda e Ordem Jurídica. Tese de Doutorado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1986. pp. 38-39.
- DE LUCA, Márcia Martins Mendes. Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.
- DELFIN NETTO, Antonio. Planejamento para o Desenvolvimento Econômico. São Paulo: Pioneira, 1966, p. 13.
- DEODATO, Alberto. Manual de Ciência das Finanças. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 1954, p. 78-79.

- DINIZ, Gustavo Saad. Instrumentos de Capitalização Societária. São Paulo: Liber Ars, 2014. p. 27.
- DINIZ, Gustavo Saad. Subcapitalização Societária – Financiamento e Responsabilidade. Belo Horizonte: Fórum, 2012, p. 161-182.
- DÓRIA, Antonio Roberto Sampaio. Incentivos Fiscais para o Desenvolvimento. São Paulo: Bushatsky, 1971. p. 9.
- DRUCKER, Peter F. Inovação e Espírito Empreendedor: Práticas e Princípios. 2ª ed. São Paulo: Pioneira, 1987, p. 357-358.
- DUESENBERRY, James S. Introdução à Economia Monetária. Rio de Janeiro: Zahar, 1966. p. 11.
- ECKSTEIN, Otto. Economia Financeira – Introdução à Política Fiscal. Rio de Janeiro: Zahar, 1966. pp. 116-117.
- ECO, Umberto. Como se faz uma tese. 22ª ed. São Paulo: Perspectiva, 2009. p. 11.
- EHRBAR, Al. EVA – Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 1.
- EIZIRIK, Nelson. Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 56-58.
- ELALI, André. Tributação e Regulação Econômica: um Exame da Tributação como Instrumento de Regulação Econômica na Busca da Redução das Desigualdades Regionais. São Paulo: MP Editora, 2007. p.103.
- ERBOLATO, Henrique de Freitas Munia e, MARCONDES, Daniel G. P. Orsini, SÁEZ, Antonio Pereira. Brazilian Interest Payments on Net Equity (Juros sobre o Capital Próprio); An International Perspective. In: PANZARINI FILHO, Clóvis, TONANNI, Fernando, BEHRNDT, Marco Antônio, RIBEIRO, Ricardo Pereira, VASCONCELLOS, Roberto França de. Revista de Direito Tributário Internacional. Vol. 17. São Paulo: Quartier Latin: 2012, p. 211-222.
- FALCÃO, Raimundo Bezerra. Tributação e Mudança Social. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 47.
- FARIA, Luiz Alberto Gurgel de. A Extrafiscalidade e a Concretização do Princípio de Redução das Desigualdades Regionais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 69-72.
- FARINA, Elizabeth. Prefácio. In: ZYLBERSZTAJN, Decio, SZTAJN, Rachel. Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações. São Paulo: Campus, 2005. p. XII.
- FERNANDES, Edison Carlos. Direito e Contabilidade – Fundamentos do Direito Contábil. São Paulo: Trevisan Editora: 2015. p. 15.

- FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. Direito Constitucional Econômico. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 3-4.
- FERREIRA, Waldemar. Instituições de Direito Comercial. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1947. p. 45.
- FILELLINI, Alfredo. Economia do Setor Público. São Paulo: Atlas, 1990. p. 61.
- FIORENTINO, Marcelo Fróes Del. Dividendos versus Juros sobre o Capital Próprio e a Problemática Correlata Referente ao Disposto no artigo 17 da Lei n. 11.051/04. Revista Dialética de Direito Tributário n. 123. São Paulo: Dialética, 2005, p. 69-71
- FONSECA, João Bosco Leopoldino da. Direito Econômico. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 277.
- FORGIONI, Paula. A Evolução do Direito Comercial Brasileiro. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 36.
- FULLERTON, Don. The Use of Effective Tax Rates. In: Tax Policy, National Tax Journal, 1986. pp. 285-292.
- GALBRAITH, John Kenneth, SALINGER, Nicole. A Economia ao Alcance de Quase Todos. São Paulo: Pioneira, 1980, p. 91-94.
- GALHARDO, Luciana Rosanova; ROCHA, Felipe Barboza. Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio – Período Corrente e Períodos Anteriores – O Impacto das Leis 11.638 e 11.941. In: ROCHA, Sergio André. Direito Tributário, Societário e a Reforma das Lei das S/A. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 414-415.
- GIAMBIAGI, Fábio, ALÉM, Ana Cláudia. Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 1999. pp. 32-33.
- GIAMBIAGI, Fabio. ALÉM, Ana Cláudia. Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 64-67.
- GICO JR., Ivo. Introdução ao Direito e Economia. In: TIMM, Luciano Benetti. Direito e Economia no Brasil. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2014. pp. 1-2.
- GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997. p. 382.
- GOMES, Orlando, VARELA, Antunes. Direito Econômico. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 17-18.
- GOMES, Orlando. Direito Econômico e Outros Ensaio. Salvador: Ed. Distribuidora de Livros Salvador, 1075. p. 81.
- GONÇALVES, Carlos Eduardo S.; RODRIGUES, Mauro. Sob a Lupa do Economista: Uma Análise Econômica sobre Bruxaria, Futebol, Terrorismo, Bilheterias de Cinema e Outros Temas Inusitados. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 125-127.

- GOUVÊA, Marcus de Freitas. A Extrafiscalidade no Direito Tributário. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 42-51.
- GRAU, Eros Roberto. A Ordem Econômica na Constituição de 1988. 13ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 147-149.
- GRAU, Eros Roberto. A Ordem Econômica na Constituição de 1988. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 345.
- GRAU, Eros Roberto. Conceito de Tributo e Fontes do Direito Tributário. São Paulo: Resenha Tributária, 1975, p. 9-15.
- GRAU, Eros Roberto. Elementos de Direito Econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981, p. 115.
- GRAU, Eros Roberto. Notas sobre o Ensino do Direito Econômico. In: PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. I Seminário de Professores de Direito Econômico. Belo Horizonte: UFMG, 1977. p. 203.
- GRAU, Eros Roberto. Planejamento Econômico e Regra Jurídica. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978, p. 40.
- GRAU, Eros Roberto. Por Que Tenho Medo dos Juízes: a Interpretação/Aplicação do Direito e os Princípios. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 85.
- GRAY, Sidney; MAUDERS, Keith. Value Added Reporting: Uses and Measurement. Londre: The Association of Certified Accountants, June, 1980, p. 1.
- GROSSFELD, Bernhard, BRYCE, James. A Brief Comparative History of the Origins of Income Tax in Great Britain, Germany and the United States. The American Journal of Tax Policy. Vol. 2, p. 212-227.
- GRUBER, Jonathan. Finanças Públicas e Política Pública. 2ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2009, p. 409-410.
- GUDIN, Eugênio. Princípios de Economia Monetária. 1º Volume. 9ª ed. Rio de Janeiro: Agir, 1976. pp. 18-19.
- GUERREIRO, Reinaldo. A Meta da Empresa: seu Alcance sem Mistérios. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 77-97.
- GUIBOURG, Ricardo A., GHIHLIANI, Alejandro M., GUARINONI, Ricardo V. Introducción al Conocimiento Jurídico. Buenos Aires: Astrea, 1984. p. 24.
- GUITTON, Henri. Economia Política. 1º Vol. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 43-44.

- GUITTON, Henri. Economia Política. Segundo Volume. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959, p. 50-51.
- HANSEN, Alvin H. Política fiscal y ciclo económico. Ciudad de México: Fondo de Cultura Economica, 1945.
- HAYEK, Friedrich A. Direito, Legislação e Liberdade: uma nova formulação dos princípios gerais de justiça e economia política. São Paulo: Visão, 1985. p. 1.
- HEILBRONER, Robert. Elementos de Macroeconomia. 4ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1978. p. 180.
- HENDRIKSEN, Eldon S., BRENDA, Michael F. Van. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999, p. 44-45.
- HICKS, John Richard. Valor e Capital – Estudo sobre alguns princípios fundamentais da teoria econômica. São Paulo: Nova Cultural, 1987, p. 146-147.
- HOBBSBORN, Eric. A Era dos Extremos: o breve século XX: 1914-1991. São Paulo: Companhia das Letras, 1995, p. 14-15.
- HORVARTH, Estevão. Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico. São Paulo: Dialética, 2009, p. 67-79.
- HUBBARD, R. Glenn. How Different Are Income and Consumption Taxes? In: American Economic Review, 87. 1997. pp. 138–142.
- HUBERMAN, Leo. História da Riqueza do Homem. 21ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 1986. p. 151.
- HUGON, Paul. A Moeda. 3ª ed. São Paulo: Pioneira, 1973. p. 19.
- HUGON, Paul. O Imposto. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1951. pp. 22-23.
- HYMAN, David N. Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy. New York: Cengage, 2014, p. 548-555.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2008. pp. 1-3.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. Teoria da Contabilidade. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 15-16.
- JAEDICKE, Robert K., SPROUSE, Robert T. Fluxos Contábeis: renda, fundos e capital. São Paulo: Atlas, 1972, p. 18-19.
- JANSEN, Letácio. A Norma Monetária. Rio de Janeiro: Forense, 1988. pp. 4-5
- JARASS, Lorenz; OBERMAIR, Gustav M. Earnings Before Interest (EBIT) instead of Profits as a Tax Base? In: European Taxation, January, 2007, p. 38-46.
- JOHNSON, Robert W. Administração Financeira. Volume 1. São Paulo: Pioneira, 1974. p. 234.

- KANITZ, Stephen Charles. O Brasil que dá Certo. São Paulo: Makron Books, 1995. pp. 14-15.
- KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 172-191.
- KELSEN, Hans. Teoria Pura do Direito. 8ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 1-2.
- KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Atlas, 1982.
- KIRKMAN, Patrick R. A. Accounting Under Inflationary Conditions. London: George Allen & Unwin, 1974. p. 29.
- LAMB, Margaret; NOBES, Christopher; ROBERTS, Alan. International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting. Accounting and Business Research. Vol. 28. N. 3, Summer, 1998, p. 173-188.
- LANCASTER, Kelvin. A Economia Moderna: Teoria e Aplicações. Rio de Janeiro: Zahar, 1977. p. 578.
- LEAL, Ricardo P. C.; COSTA JR., Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F. Finanças Corporativas. São Paulo: Atlas, 2000. p. 17.
- LEMGRUBER, Andrea. A Tributação de Capital: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras. In: BIDERMAN, Ciro. ARVATE, Paulo (org.). Economia do Setor Público no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 214.
- LEMKE, Gisele. Imposto de Renda – Os Conceitos de Renda e Disponibilidade Econômica e Jurídica. São Paulo: Dialética, 1998. p. 23.
- LENTIN, Jean-Pierre. Penso, logo me engano: Breve História do Besteiro Científico. 2ª ed. São Paulo: Ática, 1996. p. 14.
- LIPSEY, Richard G. Introdução à Economia Positiva. Santos: Martins Fontes, 1974. p. 92.
- LONGO, Carlos Alberto. A Tributação da Renda no Sistema Federativo. In: INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICAS – USP. Estudos Econômicos. Volume 22. Número 2. Maio/Agosto 1992. P. 179.
- LOPES, Aleksandro Broedel, MARTINS, Eliseu. Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005, p. 51-52.
- LOPES, Aleksandro Broedel. A Informação Contábil e o Mercado de Capitais. São Paulo: Thomson, 2002, p. 11-16.
- LOPES, Aleksandro Broedel. A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de, LOPES, Aleksandro Broedel (coords.). Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004. p. 173.

- MACKAAY, Ejan, ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2015. pp. 8-9.
- MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. *Economia*. Volume 1. São Paulo: Paz e Terra, 1973. p. 107.
- MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. *Economia*. Volume 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982, p. 292-295.
- MAGANO, Octavio Bueno. *Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo: Juriscredi, 1970. pp.69-70.
- MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Guia de Metodologia Jurídica: Teses, Monografias e Artigos*. 2ª. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 19.
- MARTINS, Eliseu, DINIZ, Josedilton Alves, MIRANDA, Gilberto José. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica*. São Paulo: Atlas, 2012. p. 44.
- MARTINS, Eliseu, ROCHA, Welington. *Métodos de Custeio Comparados: custos e margens analisados sob diferentes perspectivas*. São Paulo: Atlas, 2010. pp. 2-3.
- MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1993. p. 17.
- MARTINS, Eliseu. *Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras: Implicações no Lucro e na Alavancagem Financeira*. São Paulo: Atlas, 1978, p. 59.
- MARTINS, Eliseu. *Demonstração do Valor Adicionado – Alguns Exemplos Reais*. *Temática Contábil*. Boletim IOB 31/97, p. 1.
- MARTINS, Eliseu. *Um pouco da história dos Juros sobre o capital próprio*. *Temática contábil e balanços – IOB*, Bol. 49/2004.
- MARTINS, Eliseu. *Uma Nova Demonstração Contábil: a do “Valor Adicionado”*. In: *Temática Contábil e Balanços*. Boletim IOB 11/89. p. 98.
- MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Direito Econômico e Empresarial*. Belém: Cejup, 1986, p. 137-139.
- MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Disciplina Jurídica da Iniciativa Privada*. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Caderno de Direito Econômico – Disciplina Jurídica da Iniciativa Econômica*. São Paulo: Resenha Tributária, 1983. p. 111.
- MCCONNELL, Campbell R. *Elementos de Economia: Princípios, Problemas e Políticas*. São Paulo: Editora Nacional, 1964. p. 180-181.
- MCGUIGAN, James R., MOYER, R. Charles, HARRIS, Frederick H. de B. *Economia de Empresas: Aplicações, Estratégia e Táticas*. São Paulo: Thomson, 2004. p. 6.

- MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. Tratado de Direito Comercial Brasileiro. v. 1. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958. p. 482.
- MEYERS, Albert L. Elementos de Economia Moderna. Rio de Janeiro: Livro Ibero Americano, 1962, p. 221-225.
- MILLER, Roger Leroy. Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 158-159.
- MILLER, Roger Leroy. Microeconomia: Teoria, Questões & Aplicações. São Paulo: Makron Books, 1981, p. 188-189.
- MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado. Tomo XXIV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984. p. 15.
- MODIGLIANI, Franco. Aventuras de um Economista. São Paulo: Fundamento Educacional, 2003, p. 99-102.
- MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction. American Economic Review, v. 53, n. 3, Jun. 1963, p. 433-443.
- MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, v. 48, n. 3, Jun. 1958, p. 261-197.
- MONTGOMERY, Robert H. Auditing: theory and practice. 6ª ed. New York: The Ronald Press Company, 1942. p. 9.
- MONTORO, André Franco. Introdução à Ciência do Direito. 22ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994, p. 595-596.
- MORAES FILHO, Evaristo de. Do Contrato de Trabalho como Elemento de Empresa. São Paulo: LTr, 1993, p. 11-13.
- MORAES FILHO, Evaristo de. Sucessão nas Obrigações e a Teoria da Empresa. Volume I. Rio de Janeiro: Forense, 1960, p. 230-231.
- MOREIRA, André Mendes; FONSECA, Fernando Daniel Moura da. Da Possibilidade de Pagamento de Juros sobre Capital Próprio Apurados com Base em Exercícios Anteriores – Dedutibilidade do IRPJ. Revista Dialética de Direito Tributário n. 235. São Paulo: Dialética, 2015, p. 29-30.
- MOREIRA, Clara Gomes. Um Estudo Constitucional sobre as Normas Tributárias de Subcapitalização de Sociedades Empresárias. Revista Direito Tributário Atual n. 33. São Paulo: Dialética, 2015, p. 73.
- MOREIRA, Vital. A Ordem Jurídica do Capitalismo. Coimbra: Centelha, 1973, p. 67-71.
- MORLEY, Michael F. The Value Added Statement in Britain. In: The Accounting Review, v. LIV, n. 3, July, 1979, p. 618-619.

- MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Direito Tributário e Tributação da Moeda*. São Paulo: Dialética, 2006. pp. 73-74.
- MOSQUERA, Roberto Quiroga. *O Regime Jurídico-tributário das Participações Societárias – Ganho de Capital, Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos*. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.) *O Direito Tributário e o Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética, 2009, p. 420.
- MURPHY, Liam. NAGEL, Thomas. *O Mito da Propriedade: os Impostos e a Justiça*. São Paulo: Martins Fontes, 2005. p. 5.
- MUSGRAVE, Richard A. MUSGRAVE, Peggy B. *Finanças Públicas: Teoria e Prática*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1980, p. 6-13.
- MYERS, S. C. *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*, v. 39, n. 3, 1984, p. -572-592.
- MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, v. 13, n. 2, 1984, p. 187-221.
- NABAIS, José Casalta. *Direito Fiscal*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2005, p. 576-577.
- NAKAMURA, Wilson Toshio. *Resultado do Exercício*. In: RIBEIRO FILHO, José Francisco; LOPES, Jorge; PEDERNEIRAS, Marcleide (org.). *Estudando Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 163-167.
- NEUMARK, Fritz. *Problemas Economicos y Financeiros del Estado Intervencionista*. Madrid: Ed. de Derecho Financeiro, 1964, p. 180-185.
- NEVES, Marcelo. *Pesquisa interdisciplinar no Brasil: o paradoxo da interdisciplinaridade*. *Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica*. Porto Alegre: Instituto de Hermenêutica Jurídica, nº 1, 2003, p. 207-214.
- NEVES, Silvério das. *Juros sobre o Capital Próprio*. In: ANAN JR., Pedro (coord.). *Imposto de Renda Pessoa Jurídica: Teoria e Prática*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 324.
- NISWONGER, Clifford R.; FESS, Philip E. *Princípios de Contabilidade*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1980, p. 415.
- NOBES, Christopher Nobes. *Introduction to Financial Accounting*. Londres: George Allen & Unwin, 1980, p. 23.
- NOBRE, Cesar Augusto Di Natale. *Juros sobre Capital Próprio (JCP), Planejamento Tributário e a Dupla Alíquota Zero de IOF/Câmbio na Recapitalização de JCP Pagos em Operações Internacionais*. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 197. São Paulo: Dialética, 2012, p. 13-19.

- NUSDEO, Fábio. Comentários à Lei do Inquilinato – Lei n.º 4.494, de 1964 – Aspectos jurídico-econômicos, interpretação, cálculos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1965.
- NUSDEO, Fábio. Concentração Econômica. In: FRANÇA, Rubens Limongi (coord.). Enciclopédia Saraiva do Direito. Volume 17. São Paulo: Saraiva, 1977. p. 56.
- NUSDEO, Fábio. Contribuição ao Estudo das Deseconomias Externas. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 1972, p. 3-5.
- NUSDEO, Fábio. Curso de Economia – Introdução ao Direito Econômico. 9ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 163-164.
- NUSDEO, Fábio. Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 25-29.
- NUSDEO, Fábio. Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2001. pp. 308-311.
- NUSDEO, Fábio. Da Política Econômica ao Direito Econômico. Tese de Livre-docência apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 1977, p. 38-49.
- NUSDEO, Fábio. Desenvolvimento e Ecologia. São Paulo: Saraiva, 1975.
- NUSDEO, Fábio. Discurso de Posse de Professor Titular. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. v. 89 (1994), p. 427-431.
- NUSDEO, Fábio. O Ensino de Economia como Matéria Propedêutica ao Direito Econômico. In: PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. I Seminário de Professores de Direito Econômico. Belo Horizonte: UFMG, 1977. p. 194.
- OLEJNICKA, Magdalena. Poland - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.
- OLIVA, Francisco de Assis C. A Medida do Lucro da Empresa. São Paulo: Pioneira, 1973. p. 10.
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo. Manual de Corporate Finance. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2017. p.14.
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. A Lógica das Reformas: a Evolução do Sistema Tributário (1966-2002). In: PINTO, Márcio Percival Alves; BIASOTO JR., Geraldo (org.). Política Fiscal e Desenvolvimento no Brasil. Campinas: Editora Unicamp, 2006, p. 21.
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil. 2ª ed. Belo Horizonte: Oficina de Livros, 1991, p. 17-20.

- OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Economia e Política da Finanças Públicas no Brasil. São Paulo: Hucitec, 2009, p. 200-201.
- OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Juros de Remuneração do Capital Próprio. In: COSTA, Alcides Jorge. Direito Tributário Atual. Vol. 15. São Paulo: Dialética, 1998, p. 114-126.
- OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Reestruturação Empresarial – Aspectos Internacionais – Visão Geral. Revista Direito Tributário Atual n. 30. São Paulo: Dialética, 2014, p. 305.
- OLIVEIRA, Ricardo Mariz. Fundamentos do Imposto de Renda. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 965-970.
- OLIVERA, Régis Fernandes. Curso de Direito Financeiro. 7ª ed. São Paulo: RT, 2015, p. 179.
- PASTORELLO, Dirceu Antonio. A Correção Monetária das Demonstrações Financeiras para Apuração da Base de Cálculo do Imposto de Renda – Revogação pela Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995 – Consequências. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. Imposto de Renda: Alterações Fundamentais. São Paulo: Dialética, 1996. p. 72.
- PATON, William A. Manual Del Contador. Ciudad de Mexico: Union Tipografica Editorial Hispano American, 1943, p. 6-7.
- PAULANI, Leda Maria; BOBIK, Márcio. A Nova Contabilidade Social: Uma Introdução à Macroeconomia. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 16.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Imposto de Renda. Rio de Janeiro: APEC, 1969, p. 6-39.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Imposto Sobre a Renda – Pessoas Jurídicas. Vol. I. Rio de Janeiro: Justec, 1979. p. 110.
- PEREIRA, Affonso Insuela. O Direito Econômico na Ordem Jurídica. São Paulo: José Bushatsky, 1974, p. 96-97.
- PEREIRA, Afonso Insuela. VENANCIO FILHO, Alberto. AUGUSTO, Ana Maria Ferraz. SILVA, Antonio Angarita. GRAU, Eros Roberto. COTTELY, Esteban. NUSDEO, Fábio. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. BARACHO, José Alfredo de Oliveira. COSTA, Mauricio Lourenço da. CARVALHOSA, Modesto. SOUZA, Washington Peluso Albino de. I Seminário de Professores de Direito Econômico. Belo Horizonte: UFMG, 1977. p. 184.
- PEREIRA, Carlos Alberto. Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia. In: CATELLI, Armando (coord.). Controladoria: uma abordagem da gestão econômica GECON. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 72-74.
- PEREIRA, Carlos Alberto. Avaliação de Resultados e Desempenhos. In: CATELLI, Armando (coord.). Controladoria: Uma Abordagem da Gestão Econômica GECON. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 27.
- PEREIRA, José Matias. Finanças Públicas: A Política Orçamentária no Brasil. São Paulo: Atlas, 1999, p. 42-44.

- PETERS, Robert. Retorno do Investimento. São Paulo: McGraw Hill, 1977, p. 27.
- PINHEIRO, Armando Castelar, SADDI, Jairo. Direito, Economia e Mercados. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. pp. 89-90.
- PINTO, Alexandre Evaristo. A Avaliação a Valor Justo e a Disponibilidade Econômica de Renda. In: LOPES, Alexsandro Broedel, MOSQUERA, Roberto Quiroga. Controvérsias Jurídico-Contábeis. 6º Volume. São Paulo: Dialética, 2016. pp. 18-23.
- POLIZELLI, Victor. Balanço Comercial e Balanço Fiscal: Relações entre o Direito Contábil e o Direito Tributário e o Modelo Adotado pelo Brasil. In: COSTA, Alcides Jorge, BONILHA, Paulo Celso Bergstrom, SCHOUERI, Luís Eduardo, ZILVETI, Fernando Aurélio. Direito Tributário Atual, v. 24, São Paulo: IBDT/Dialética, 2010, p. 584-588.
- POPPER, Karl. A Lógica da Pesquisa Científica. 2ª ed. São Paulo: Cultrix, 2013. p. 38.
- PORTER, Michael E. A Vantagem Competitiva das Nações. Rio de Janeiro: Campus, 1993, p. 146-147.
- PORTERFIELD, James T. S. Decisões de Investimento e Custo de Capital. São Paulo: Atlas, 1976, p. 49.
- POSNER, Richard A. Problemas de Filosofia do Direito. Tradução: Jefferson Luiz Camargo. São Paulo: Martins Fontes, 2007. Quarta parte, Capítulo 12. pp. 473-526.
- PRADO JUNIOR, Caio. Diretrizes para uma Política Econômica Brasileira. São Paulo: Urupês, 1954. p. 235.
- QUEIROZ, José Wilson Nogueira de. Direito Econômico. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 9.
- RAMOS, José Nabantino. Inflação e Deflação. 2ª ed. São Paulo: Ramos Medeiros, 1964. pp. 28-30.
- RAMOS, José Nabantino. Sistema Brasileiro de Direito Econômico. São Paulo: Resenha Tributária, 1977. p. 159.
- REALE, Miguel. De Tancredo a Collor. São Paulo: Siciliano, 1992. pp. 334-335.
- REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 25ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 21-22.
- REIG, Enrique J. Impuesto a las Ganancias. Buenos Aires: Ediciones Contabilidad Moderna, 1979. p. 26.
- REZENDE, Fernando. Finanças Públicas. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 158-159.
- REZENDE, Fernando. Finanças Públicas. São Paulo: Atlas, 1983. pp. 222-223.
- RIANI, Flávio. Economia do Setor Público: Uma Abordagem Introdutória. São Paulo: Atlas, 1986, p. 110-113.

RIPERT, Georges. Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947, p. 28-29.

RODRIGUES, Eduardo Lopes. Aspectos da Política Fiscal. In: INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Contribuições à Análise do Desenvolvimento Econômico: escritos em homenagem a Eugênio Gudin. Rio de Janeiro: Agir, 1957, p. 289-292.

RODRIGUES, Marcello Ulysses. Imposto de Renda. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1945, p. 188-189.

ROLIM, João Dácio. Remuneração do Capital Próprio das Pessoas Jurídicas – Aspectos Fiscais. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. Imposto de Renda: Alterações Fundamentais. São Paulo: Dialética, 1996. p. 117.

ROSSETTI, José Paschoal. Introdução à Economia. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 1995. p. 491.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Direito e Economia: Textos Escolhidos. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 10-16.

SALLES, Roberto. Não-incidência das Contribuições Sociais do PIS e da COFINS sobre Valores Recebidos a Título de Juros sobre o Capital Próprio. Revista Dialética de Direito Tributário n. 111. São Paulo: Dialética, 2004, p. 111-117.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e Desenvolvimento. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (coord.). Regulação e Desenvolvimento. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 38-53.

SANTOS, Ariovaldo dos. Demonstração do Valor Adicionado: Como Elaborar e Analisar a DVA. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, João Victor Guedes. Free Capital de Estabelecimentos Permanentes: Preços de Transferência ou Subcapitalização?. Revista Direito Tributário Atual n. 28. São Paulo: Dialética, 2012, p. 130.

SANTOS, Ramon Tomazela. Aspectos Controvertidos Atuais dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP): o Impacto das Mutações no Patrimônio Líquido, o Pagamento Acumulado e sua Qualificação nos Acordos Internacionais de Bitributação. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 108-119.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. Administração Financeira. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1987. p. 15.

SAY, Jean Baptiste. Tratado de Economia Política. São Paulo: Abril Cultural, 1983. p. 105.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Direito Tributário. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 32.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Direito Tributário. São Paulo: Saraiva, 2018. 8ª ed. pp. 35-36.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Juros sobre Capital Próprio: Natureza Jurídica e Forma de Apuração diante da “Nova Contabilidade”. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexsandro

- Broedel Lopes. Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos. 3º Volume. São Paulo: Dialética, 2012, p. 169-193.
- SCHOUERI, Luís Eduardo. Normas Tributárias Indutoras e Intervenção Econômica. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.
- SCHOUERI, Luís Eduardo. O mito do lucro real na passagem da disponibilidade jurídica para a disponibilidade econômica. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; LOPES, Alexsandro Broedel (coords.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos). São Paulo: Dialética. 2010. p. 243.
- SCHOUERI, Luís Eduardo. Prefácio. In: OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. Fundamentos do Imposto de Renda. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p.10.
- SCHUMPETER, Joseph Alois. Teoria do Desenvolvimento Econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1997, p. 88-91.
- SELIGMAN, Edwin. Essays in Taxation. 10ª ed. New York: Macmillan, 1931, p. 137-139.
- SILVA NETO, Manoel Jorge e. Direito Constitucional Econômico. São Paulo: LTr, 2001. p. 25.
- SILVA, Genison Augusto Couto. Tratamento Tributário de Juros sobre Capital Próprio e Dividendos Pagos a Domiciliado no Exterior. Revista Dialética de Direito Tributário n. 57. São Paulo: Dialética, 2000, p. 64-71.
- SILVA, Gerson Augusto da. A Política Tributária como Instrumento do Desenvolvimento. 2ª ed. Brasília: ESAF, 2009, p. 39.
- SILVA, Gerson Augusto da. Sistema Tributário Brasileiro. Rio de Janeiro: ,1948. Edição Própria, p. 105-106.
- SILVANI, Cesare; GALLO, Giulia. Italy - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.
- SILVEIRA, Rodrigo Maito da; SANTOS, João Victor Guedes. Distribuição Desproporcional de Juros sobre o Capital Próprio. Revista Dialética de Direito Tributário n. 212. São Paulo: Dialética, 2013, p. 140-145.
- SIMONSEN, Mário Henrique. Aspectos da Política Fiscal e Monetária do Brasil Referente ao Investimento Estrangeiro. In: SIMONSEN, Mário Henrique, CAMPOS, Roberto de Oliveira. Formas Criativas no Desenvolvimento Brasileiro. Rio de Janeiro: APEC, 1975, p. 94-95.
- SIMONSEN, Mário Henrique. Dinâmica Macroeconômica. São Paulo: Mc-Graw Hill, 1983, p. 374.
- SIMONSEN, Mário Henrique. Ensaio Analítico. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1994. p. 7.
- SIMONSEN, Mário Henrique. Macroeconomia. Vol. 1. 4ª ed. Rio de Janeiro: APEC, 1975. p. 86.

- SOLOMON, Ezra. Teoria da Administração Financeira. 3ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977. pp. 46-47.
- SOUZA, Rubens Gomes de. Compêndio de Legislação Tributária. Rio de Janeiro: Financeiras, 1955. p. 44.
- SOUZA, Rubens Gomes de. Imposto de Renda. São Paulo: Edições Financeiras, 1955. p. 44.
- SOUZA, André Ricardo Passos de. O PIS/COFINS e os Juros sobre o Capital Próprio. Revista Dialética de Direito Tributário n. 114. São Paulo: Dialética, 2005, p. 24-29.
- SOUZA, Hamilton Dias de. Tributação Específica. São Paulo: Quartier Latin, 2007. pp. 15-16.
- SOUZA, Roberto Pinto. Da Inflação. Tese escrita para o Concurso de Cátedra de Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1954. p. 42.
- SOUZA, Washington Peluso Albino de. Direito Econômico e Política Econômica. Belo Horizonte: Prisma, 1971. p. 39
- SOUZA, Washington Peluso Albino de. Lições de Direito Econômico. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002. p. 200.
- SOUZA, Washington Peluso Albino de. O Conceito e o Objeto do Direito Econômico. In: SOUZA, Washington Peluso Albino de. CLARK, Giovani. Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade. São Paulo: LTr, 2011. p. 21.
- SOUZA, Washington Peluso Albino de. Primeiras Linhas de Direito Econômico. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005. p. 121.
- SOUZA, Washington Peluso Albino de. Teoria da Constituição Econômica. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. p. 50.
- SPAGNOL, Werther Botelho. Da Tributação e a sua Destinação. Belo Horizonte: Del Rey, 1994, p. 3-9.
- STEPHEN, Franz H. Teoria Econômica do Direito. São Paulo: Makron Books, 1993. p. 8.
- STEWART, G. Bennett. The Quest for Value: the EVA management guide. New York: Harper Business, 1990, p. 2-3.
- SUNDER, Shyam. Teoria da Contabilidade e do Controle. São Paulo: Atlas, 2014, p. 171.
- SZTAJN, Rachel. Ensaio sobre a Natureza da Empresa: Organização Contemporânea da Atividade. Tese para concurso de professor titular do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001, p. 36-40.
- SZTAJN, Rachel. Teoria Jurídica da Empresa. São Paulo: Atlas, 2004. pp. 90-91.

SZUSTER, Natan; CARDOSO, Ricardo Lopes; SZUSTER, Fortunée Rechtman; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SZUSTER, Flávia Rechtman. Contabilidade Geral: Introdução à Contabilidade Societária. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 116.

TALIOTIS, Antonis. Cyprus - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

TAVARES, André Ramos. Direito Constitucional Econômico. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense: 2011. p. 63.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. Vol. 2. São Paulo: José Bushatksy, 1979. p. 553.

TILBERY, Henry. Imposto de Renda - Pessoas Jurídicas: Integração entre sociedade e sócios. São Paulo: Atlas, 1985, p. 29-31.

TORREGIANI, Conrad Cassar. Malta - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.

TORRES, Heleno Taveira. Direito Tributário Internacional – Planejamento Tributários e Operações Transnacionais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 508-510.

TORRES, Heleno Taveira. Juros sobre o Capital Próprio: Autonomia Privada nos Investimentos Societários e suas Implicações em Matéria Tributária. In: TORRES, Heleno Taveira (org.). Direito Tributário Internacional Aplicado. Vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 350-408.

TORRES, Ricardo Lobo. Curso de Direito Financeiro e Tributário. 19ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2013, p. 7-10.

TREBILCOCK, Michael J; MOTA PRADO, Mariana. Advanced Introduction to Law and Development. New York, Edward Elgar Publishing.

TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. Introdução à Economia. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994. MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. Economia. Volume 1. São Paulo: Paz e Terra, 1973. CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. Teoria da Firma: A Produção e a Firma. In: PINHO, Diva Benevides, VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de (orgs.). Manual de Economia. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1996. WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. Introdução à Economia. São Paulo: McGraw-Hill, 1985. LIPSEY, Richard G. Introdução à Economia Positiva. Santos: Martins Fontes, 1974. LANCASTER, Kelvin. A Economia Moderna: Teoria e Aplicações. Rio de Janeiro: Zahar, 1977. p. 578.

TROSTER, Roberto Luís, MOCHÓN, Francisco. Introdução à Economia. 2ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994. p. 9.

UCHÔA FILHO, Sérgio Papini de; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e. Thin Capitalization Rules no Direito Comparado e as Regras de Subcapitalização Brasileiras. Revista de Direito Tributário Internacional n. 15. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 169-193.

- VAN HORNE, James C. Fundamentos de Administração Financeira. 5ª ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1984. p. 2.
- VANONI, Ezio. Natureza e Interpretação das Leis Tributárias. Tradução de Rubens Gomes de Sousa. Rio de Janeiro: Ed Financeiras, 1932, p. 136.
- VANOPPEN, Stijn, “Belgium National Report”, The Debt-Equity Conundrum, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 97b. International Fiscal Association. 2012 Boston Congress. Rotterdam: IFA, 2012, p. 117-118
- VAZ, Isabel. Direito Econômico das Propriedades. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 199-207.
- VENÂNCIO FILHO, Alberto. A Intervenção do Estado no Domínio Econômico: O Direito Público Econômico no Brasil. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p. 3.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. Volume 1. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 153.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo. Fundamentos do Direito Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 39-40.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo. Teoria Geral do Direito Econômico. São Paulo: RT, 1977, p. 167.
- VIESCA, Jacinto Faya. Finanzas Públicas. México: Porrúa, 2000, p. 314-318.
- WEBER, Max. O Direito na Economia e na Sociedade. São Paulo: Ícone, 2011, p. 50-52.
- WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. Fundamentos da Administração Financeira. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 106-107.
- WOLFMAN, Bernard. Federal Income Taxation of Corporate Enterprise. 3 ed. Boston: Little, Brow and Company, 1990. p. 1.
- WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald, CRUSIUS, Yeda Rorato, CRUSIUS, Carlos Augusto. Introdução à Economia. São Paulo: McGraw-Hill, 1985. p. 531.
- XAVIER, Alberto. Natureza Jurídico-Tributária dos “Juros sobre Capital Próprio” face à Lei Interna e aos Tratados Internacionais. Revista Dialética de Direito Tributário n. 21. São Paulo: Dialética, 1997, p. 7-10.
- YALTI, Billur. Turkey - Corporate Taxation sec. 1., Country Tax Guides IBFD. Acesso em 10 de janeiro de 2020.
- ZILVETI, Fernando Aurélio. Imposto de Renda: Indagações acerca do Nascimento do Tributo no Reino Unido. In OLIVEIRA, Ricardo Mariz de; SCHOUERI, Luís Eduardo; ZILVETI, Fernando Aurélio. Direito Tributário Atual, v. 29, São Paulo: IBDT/Dialética, 2013, p. 166-180.

