

RETENÇÃO DE LUCROS VERSUS INVESTIMENTOS: AS COMPANHIAS ABERTAS DO MERCADO BRASILEIRO ESTÃO CUMPRINDO AS NORMAS LEGAIS?

EARNINGS RETENTION VERSUS INVESTMENTS: ARE PUBLICLY-TRADED COMPANIES ON THE BRAZILIAN MARKET COMPLYING WITH LEGAL STANDARDS?

Bruno Meirelles Salotti¹
Ariovaldo dos Santos²

Resumo: Os lucros acumulados devem, segundo a legislação societária, ser investidos seguindo o orçamento de capital das empresas. Portanto, espera-se que os lucros não distribuídos sejam investidos nos períodos seguintes. A legislação societária também exige que as companhias não deixem saldo na conta lucros acumulados, pois a obtenção de lucros pressupõe uma destinação, feita em conta específica de reserva de lucros. Assim, esta pesquisa objetivou responder a duas perguntas: os lucros acumulados das empresas abertas estão sendo investidos? A conta lucros acumulados tem sido apresentada sem saldo, de acordo com o estabelecido na legislação societária e nas regras da CVM? A pesquisa utilizou dados contábeis do período de 2001 a 2005. Com relação à primeira questão, os resultados da pesquisa indicaram que, aproximadamente, de cada 5 empresas da amostra, uma não investe em ativo permanente no ano seguinte valor igual ou superior aos seus lucros não distribuídos aos acionistas. Sobre a segunda pergunta, os resultados mostraram que ainda há empresas com saldo em lucros acumulados, mas com tendência de queda: o percentual de empresas apurado foi de 34% em 2001 e caiu para 14% em 2005. Isso pode ser decorrência da edição da Lei nº. 10.303/01. Apesar de essa lei ter alterado a regra apenas das S/As de capital fechado, deve ter influenciado a prática das companhias abertas.

Palavras-chave: Distribuição de Lucros, Lucros Acumulados, Investimentos, Companhias Abertas.

Abstract: According to company law, retained earnings should be invested according to the companies' capital budget. Thus, non distributed earnings are expected to be invested in subsequent periods. Company law also requires that companies do not leave any balance in the accumulated earnings account, as making profits assumes a destination in a specific account of retained earnings. Therefore, this research aimed to answer two questions: are publicly-traded companies' retained earnings being invested? Has the accumulated earnings account been presented without balance, according to company law determinations and rules by the Brazilian Securities and Exchange Commission? The research used financial data from the period between 2001 and 2005. As to the first question, the research results indicated that, approximately from every five sample companies, one does not invest in permanent assets during the following year a value equal to or higher than its earnings that were not distributed to the stockholders. What the second question is concerned with, the results showed that there are still companies who maintain a balance in the accumulated earnings account, but with a downward tendency: 34% of companies in 2001, decreasing to 14% in 2005. This can be due to the issuing of Law No 10.303/01. Although this Law only changed the rule for private companies, it must have influenced the practice of publicly-traded companies.

Keywords: Earnings Distribution, Accumulated Earnings, Investments, Publicly-Traded Companies.

¹ Doutor em Ciências Contábeis pela FEA-USP, brunofea@usp.br

² Doutor e Livre-Docente em Ciências Contábeis pela FEA-USP, arisanto@usp.br

Artigo editado por Luiz Carlos Miranda

1. Introdução

Em todos os exercícios sociais em que uma empresa apura lucro, existe a necessidade de decidir como esse lucro será destinado. Basicamente, há duas possibilidades: distribuição de dividendos aos acionistas ou a retenção de lucros (para constituir reservas ou compensar prejuízos anteriores). Dessa forma, os lucros acumulados representam lucros obtidos pela companhia, não distribuídos como dividendos (MCCULLERS e SCHROEDER, 1978, p.424; HASKINS et al, 1997).

Most (1982, p. 397-398) explica que, antigamente, o patrimônio líquido era apresentado apenas com a subdivisão entre capital e lucros acumulados mas, que, com o passar dos anos, surgiu a necessidade de um detalhamento maior em função, por exemplo, de efeitos no patrimônio líquido decorrentes de conversões de balanços em moeda estrangeira.

Desde 1986, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários – exige das companhias abertas, por meio da Instrução CVM nº. 59/86 (BRASIL, 1986), que todo o lucro do período seja destinado. Isso significa que tais companhias não poderiam deixar saldo positivo na conta “lucros acumulados”, ou seja, o lucro deve ser distribuído ou utilizado para a formação de reservas de lucros. Se não existir destinação específica para parte do lucro, este deverá ser distribuído aos acionistas na forma de dividendos complementares. Em 2001, a Lei nº. 10.303/01, que alterou a Lei nº. 6.404/76, estendeu a obrigatoriedade, citada anteriormente, para todas as sociedades por ações (§6º do art. 202, BRASIL, 2001) e, em 2007, a Lei nº 11.638/07 eliminou a conta de lucros acumulados, enfatizando a necessidade de distribuição ou formação de reservas de lucros (§6º do art. 178, BRASIL, 2007).

Quando a empresa escolhe reter seus lucros, essa retenção é formalizada em contas de reservas de lucros. Existem diversas dessas reservas: legal, estatutária, contingências, lucros a realizar, lucros para expansão etc. Cada uma tem objetivos e funcionamento específicos, mas como característica comum, essas reservas representam lucros que não foram destinados aos acionistas. Portanto, é de se esperar que os lucros não distribuídos aos acionistas estejam sendo investidos na própria empresa. Afinal, essa é uma das formas possíveis de financiamento do crescimento da empresa.

Diante disso, questiona-se o seguinte: os lucros acumulados das empresas do mercado de capitais brasileiro estão sendo investidos? Assim, esta pesquisa compara os lucros acumulados em um exercício social com os investimentos realizados no exercício social seguinte, com o objetivo de avaliar se os lucros não distribuídos aos acionistas têm sido utilizados pelas empresas em investimentos que possam aumentar sua capacidade de gerar mais lucros. Adicionalmente, questiona-se também se a conta lucros acumulados tem sido apresentada sem saldo, de acordo com o que determinam a legislação societária e as regras da CVM.

Ressalta-se que não é objetivo deste artigo questionar a relevância ou não da política de distribuição de dividendos. Tal assunto tem sido tratado em literatura de finanças decorrente do trabalho de Modigliani e Miller (1958) e da teoria da irrelevância da política de distribuição de dividendos.

Esse artigo está estruturado da seguinte forma: na seção 2, trata-se do conceito “Retenção de Lucros” e a legislação que trata do assunto; na seção 3, apresenta-se a pesquisa empírica, incluindo a metodologia e a análise dos resultados; na seção 4, são discutidas as considerações finais; e ao final, são detalhadas as referências utilizadas no texto.

2. Retenção de Lucros – conceito e legislação

A retenção de lucros é uma decisão que as empresas tomam com o objetivo de financiar suas operações futuras. Ao deixar de distribuir os lucros a seus acionistas, a empresa se capitaliza, ou seja, torna o seu capital próprio maior, melhora sua estrutura de capitais e financia seu crescimento com recursos próprios.

A destinação e conseqüente retenção dos lucros é detalhada pelas empresas abertas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), cuja publicação é exigida pela CVM, de acordo com a Instrução CVM nº. 59/86 (BRASIL, 1986). Além disso, segundo a legislação societária, as empresas fechadas podem optar pela divulgação da DMPL em substituição à Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA).

A decisão de reter ou não lucros está atrelada à política de distribuição de dividendos de cada empresa. Além disso, existem regras, como as fixadas na Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976), que estabelecem distribuição mínima de dividendos aos seus acionistas, como forma de proteção aos mesmos.

A Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976), alterada pela Lei nº. 10.303/01 (BRASIL, 2001), definiu, no art. 202, os critérios para o dividendo obrigatório. Segundo esse artigo, os acionistas devem receber uma parcela dos lucros estabelecida no estatuto social da empresa. No caso de o estatuto ser omissivo em relação a essa matéria, a legislação estabelece que metade do lucro líquido do exercício, diminuído ou acrescido da constituição da reserva legal e da constituição ou reversão da reserva de contingências, deverá ser distribuído. O §6º do referido artigo estabeleceu: “Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos”. Os artigos 193 e 197 citados se referem às regras de constituição das reservas de lucros. Isso significa que os lucros não retidos na forma de reservas de lucros devem, obrigatoriamente, ser distribuídos aos acionistas. Dessa forma, dependendo da política de distribuição de dividendos, as empresas são obrigadas a constituir reservas de lucros para não serem forçadas a distribuir dividendos.

Em 2007, a Lei nº. 11.638/07 (BRASIL, 2007) alterou o §6º do art. 178, eliminando a conta de lucros acumulados. Essa eliminação enfatizou a necessidade de inexistência de saldo na conta de lucros acumulados, o que já havia sido determinado pela Lei nº 10.303/01. Sobre essa eliminação, Iudícibus et al (2009) explicam que

Isso não significa que a conta de Lucros Acumulados deverá ser eliminada do plano de contas, ao contrário. A conta de Lucros Acumulados continuará sendo utilizada como contrapartida, primeiramente, da transferência do Resultado do Exercício, recebendo o lucro ou o prejuízo do período; a seguir, é utilizada para a constituição de todas as reservas de lucros (Legal, Estatutárias,

de Lucros a Realizar, de Incentivos Fiscais, citadas no item anterior, e outras) e, finalmente, para a distribuição de dividendos. Em outras palavras, o que não poderemos ter são balanços onde essa conta apresente saldo se ele for positivo.

Em 2008 e 2009, houve ainda outras alterações da legislação societária: a Medida Provisória nº. 449/08 (BRASIL, 2008) e a Lei nº 11.941/09 (BRASIL, 2009). Essa legislação não traz alterações relacionadas à necessidade da destinação dos lucros e também da necessidade de reinvestimento dos lucros acumulados.

Existe também a possibilidade de reter lucros para compensar prejuízos acumulados. Sobre essa questão, o art. 189 da Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976) estabeleceu que o resultado do exercício deve ser utilizado para compensar prejuízos acumulados antes de qualquer destinação.

Os artigos 193 a 197, da Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976), representam a seção da lei intitulada "reservas e retenção de lucros". Cada um desses artigos trata de uma reserva específica: reserva legal (art. 193), reserva estatutária (art. 194), reserva para contingências (art. 195), retenção de lucros (art. 196) e reserva de lucros a realizar (art. 197).

Em relação à retenção de lucros, Iudícibus et al (2007) explicam que essa reserva tem como finalidade justificar a não-distribuição de dividendos adicionais aos obrigatórios. Porém, ressalta-se, conforme o art. 196, que a retenção de lucros deve estar estabelecida em orçamento de capital.

Sobre o fato de haver saldo em lucros acumulados, a Instrução CVM nº. 59/86 definiu, no art. 8º, que

A conta de lucros acumulados contemplará apenas a parcela relativa a frações de lucros que não possam ser computadas na declaração do dividendo por ação. Poderá ser, ainda, admitida a utilização desta rubrica para abrigar as retenções de lucros na forma do artigo 196 da LEI Nº 6.404/76 (BRASIL, 1986a).

Apesar de o referido artigo mencionar a possibilidade de haver saldo na conta lucros acumulados, a Nota Explicativa da Instrução CVM nº 59/86 esclareceu que:

As destinações normais do lucro líquido do exercício são:

- para as reservas de lucros;*
- para pagamento de dividendos, inclusive complementares ao mínimo obrigatório; e, finalmente,*
- para retenção de lucros, via reserva de lucros específica.*

Nessas condições, a existência de saldo final em lucros acumulados somente se justifica quando decorrente de:

- saldo já existente, anterior à vigência da LEI Nº 6.404/76; e*
- frações de centavos, não computados na declaração do dividendo por ação (BRASIL, 1986b). (grifos nossos).*

Isso significa que o entendimento da CVM é a de total destinação dos lucros. Conforme explicam Iudícibus et al (2003, p.327):

Na realidade, a maioria das empresas, inclusive as abertas, não vinha adotando essa prática de destinar todo o saldo de lucros acumulados. Dessa forma, a interpretação da lei societária pela CVM e sua determinação, a partir de 1986, dessa total destinação dos lucros acumulados trouxeram certa surpresa ao mercado, mas que passou a ser adotada pelas companhias abertas, em face da obrigatoriedade da CVM.

A partir de 2001, com a alteração da legislação societária dada pela Lei nº. 10.303/01 (BRASIL, 2001) e a inserção do §6º ao art. 202, todas as sociedades por ações passaram a ser obrigadas a destinar todos os seus lucros para os acionistas ou para contas específicas de reservas. Portanto, se até 2001, tal exigência era feita apenas para as companhias abertas, a partir desse ano, a obrigatoriedade de “zerar” a conta lucros acumulados foi estendida para todas as S/As.

Diante dessa exigência, as empresas passaram a destinar seus lucros excedentes para contas relativas a reservas de retenção de lucros. A nomenclatura dessa conta varia conforme a empresa: reserva de lucros para expansão, reserva de lucros acumulados ou mesmo reserva de retenção de lucros. Porém, a natureza torna-se sempre a mesma: receber lucros acumulados, não destinados aos acionistas. Afinal, conforme destaca Iudícibus (2004), as reservas de lucro são, em última análise, caracterizadas por excesso de lucro líquido sobre dividendos pagos.

Teoricamente, ao efetuar a contabilização de lucros acumulados para reserva de lucros para expansão, a empresa deveria especificar em seu orçamento de capital a destinação específica para tais recursos. Isso pressupõe que os recursos serão investidos nos próximos anos.

Ressalta-se que, tanto no modelo norte-americano de contabilidade (de acordo com as normas emitidas pelo FASB – *Financial Accounting Standards Board*) quanto no modelo internacional (definido pelas regras do IASB – *International Accounting Standards Board*), não há exigência quanto à destinação de lucros para reservas de lucros, ou seja, os lucros não distribuídos permanecem na conta de lucros acumulados. A esse respeito, Delaney et al (2002) destacam que, no modelo norte-americano, a utilização de reservas de lucros tem diminuído significativamente ao longo dos anos. Carvalho et al (2006) demonstram um modelo de DMPL conforme as regras do IASB, sem destaque para a constituição de reservas.

Apesar disso, no mercado brasileiro, ainda existe a necessidade de constituição e destaque das reservas, além do reinvestimento das mesmas, conforme exposto anteriormente. Destaca-se que não há exigência legal quanto ao destino do reinvestimento, ou seja, o reinvestimento previsto no orçamento de capital pode ser feito, por exemplo, na aquisição de estoques ou liquidação de passivos sem, necessariamente, investimento em ativos de longo prazo, assumindo que a empresa possa ter capacidade ociosa. Porém, com os dados contábeis disponíveis, não há como identificar esse possível tratamento. Dessa forma, apenas os investimentos em ativo permanente (investimentos, imobilizado e diferido)³

³ Até 2007, essas contas compunham um grupo de contas conhecido pela expressão “Ativo Permanente”. A partir de 2008, com a aplicação da Lei nº. 11.638/07 e da Medida Provisória nº. 449/08, essa expressão foi

foram avaliados. Essa pode ser considerada uma limitação da pesquisa, decorrente da indisponibilidade de dados para um tratamento mais adequado.

A metodologia utilizada para a realização desta pesquisa, bem como os resultados e considerações finais, são apresentados nas próximas seções deste artigo.

3. Pesquisa empírica

3.1. Metodologia

Para atender aos objetivos da pesquisa, utilizou-se a metodologia empírica, através do acesso à base de dados mantida pela FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, ligada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, utilizada para a elaboração do anuário Melhores e Maiores, da Revista Exame – Editora Abril⁴.

Os dados utilizados são os publicados pelas empresas em suas demonstrações contábeis, sem qualquer tipo de atualização monetária. A não correção dos valores para moeda de mesma data se justifica em função dos objetivos da pesquisa: verificar se as empresas estão cumprindo as normas legais; como, legalmente, não se considera a correção, esse cumprimento ou não deve ser avaliado com base em valores nominais.

A seleção da amostra foi realizada a partir de todas as empresas cadastradas na referida base de dados como “companhia aberta”. Instituições financeiras e companhias de participações foram excluídas da amostra. O período utilizado para a coleta dos dados foi de 2001 a 2005. O ano de início da pesquisa foi escolhido em função da edição da Lei nº. 10.303/01 (BRASIL, 2001), que passou a vigorar a partir de 2002. A partir dessa seleção, coletaram-se 264 empresas, mas nem todas apresentavam dados de todos os períodos.

A amostra final utilizada para a comparação de lucros acumulados *versus* investimentos totalizou 195 empresas em 2002, 190 empresas em 2003 e 180 empresas em 2004. A comparação com dados de 2005 não foi possível de ser feita, pois, na época da conclusão da pesquisa, os dados de investimentos em ativo permanente de 2006 ainda não haviam sido divulgados de forma completa.

Para a realização da comparação entre lucros não distribuídos de um período e investimentos em ativo permanente do período seguinte (objetivo nº.1), foi necessária a utilização de dados de dois períodos consecutivos (lucro líquido e dividendos / juros sobre

abolida da legislação e também foram alteradas as práticas contábeis com relação ao ativo intangível e ativo diferido. Essas alterações não estão sendo abordadas nesse artigo pois a amostra utilizada é composta de dados anteriores a tais alterações.

⁴ A base de dados utilizada para a elaboração dessa pesquisa está à disposição dos interessados para consulta.

o capital próprio (JSCP) distribuídos⁵ do ano 1 e investimentos em ativo permanente do ano 2).

Além disso, nas situações em que as empresas têm prejuízos acumulados em períodos anteriores aos da apuração do lucro, ocorre a compensação dos prejuízos anteriores com lucros do período. Em função disso, nos casos em que a empresa apresentou saldo de prejuízos acumulados no período anterior, esse valor foi compensado com os lucros apurados do próprio período.

Portanto, foram necessários os dados relativos a três períodos consecutivos: lucro líquido e dividendos / JSCP distribuídos do ano 1 (compensados com prejuízos acumulados do ano 0, quando existente) e investimentos em ativo permanente do ano 2. Essa necessidade impôs a exclusão de algumas empresas, cujos dados não constavam por três anos consecutivos. Portanto, empresas que sofreram processos de aquisição ou cisão, e também aquelas que faliram nesse período foram excluídas da pesquisa.

Com o objetivo de comparar lucros de um ano não distribuídos aos acionistas com os investimentos em ativo permanente do ano seguinte, parte-se do seguinte modelo:

§ *Passo 1*: cálculo dos lucros não distribuídos aos acionistas (LND):

$$\text{LND}_{2002} = \text{LL}_{2002} - \text{DIV}_{2002} - \text{PA}_{2001}$$

$$\text{LND}_{2003} = \text{LL}_{2003} - \text{DIV}_{2003} - \text{PA}_{2002}$$

$$\text{LND}_{2004} = \text{LL}_{2004} - \text{DIV}_{2004} - \text{PA}_{2003}$$

Onde:

LND_t = lucros não distribuídos no ano t

LL_t = lucro líquido no ano t

DIV_t = dividendos e juros sobre o capital próprio destinados aos acionistas no ano t

PA_{t-1} = prejuízos acumulados no ano t-1, quando existentes

Para explicar esse cálculo, toma-se como exemplo a primeira fórmula. Os lucros não distribuídos aos acionistas no ano de 2002 foram calculados com base no lucro líquido apurado no ano de 2002, menos o montante que a empresa destinou no mesmo ano para seus acionistas, na forma de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio. Além disso, em havendo prejuízos acumulados no ano anterior, é preciso considerar que a empresa utiliza o lucro do período para compensar tais prejuízos, conforme mencionado anteriormente (art. 189 da Lei nº. 6.404/76). Dessa forma, subtraem-se também os prejuízos acumulados do ano de 2001. As fórmulas do LND para 2003 e 2004 seguem o mesmo raciocínio.

O passo seguinte é o de comparar os LND de um ano com os investimentos realizados em ativo permanente (investimentos, imobilizado e diferido) do ano seguinte. Os dados dos

⁵ Os valores considerados nessa variável foram os dividendos e JSCP propostos para distribuição, independentemente de estarem sendo pagos ou não no próprio período. A fonte de coleta desses valores é a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL.

investimentos em ativo permanente foram extraídos da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos. O resultado dessa comparação é denominado de lucros não distribuídos e não investidos, e foi calculado conforme a seguinte descrição:

§ **Passo 2:** cálculo dos lucros não distribuídos e não investidos (LNDNI)

$$\text{LNDNI}_{2003} = \text{LND}_{2002} - \text{INV}_{2003}$$

$$\text{LNDNI}_{2004} = \text{LND}_{2003} - \text{INV}_{2004}$$

$$\text{LNDNI}_{2005} = \text{LND}_{2004} - \text{INV}_{2005}$$

Onde:

LNDNI_t = lucros não distribuídos e não investidos no ano t

LND_{t-1} = lucros não distribuídos no ano t-1

INV_t = investimentos em ativo permanente no ano t

Novamente, toma-se a primeira fórmula como exemplo para a explicação desse cálculo. Os lucros não distribuídos aos acionistas no ano de 2002 teoricamente serão investidos em períodos futuros. Para avaliar em que grau isso tem acontecido, esses lucros não distribuídos de 2002 são comparados com os investimentos em ativo permanente de 2003. Se o resultado final é negativo, isso ocorre porque LND é menor do que INV (a variável LND assume valores tanto positivos quanto negativos, porém a variável IND é somente positiva, pois foram considerados apenas os investimentos, e não os desinvestimentos), então não há lucros não distribuídos e não investidos (ou porque a empresa está com prejuízos acumulados ou porque os investimentos superaram os lucros acumulados). Mas, se o resultado é positivo, então isso significa que o lucro não distribuído em 2002 não foi integralmente investido em 2003. As fórmulas do LNDNI para 2004 e 2005 seguem o mesmo raciocínio.

Para o acesso à conta lucros acumulados (objetivo nº.2), não houve necessidade de eliminações de dados, uma vez que a análise é anual, ou seja, o resultado de um ano não depende de dados de outros anos. Foram consideradas apenas as empresas com saldo zero ou positivo. Quando o saldo é negativo, a análise não é aplicável, pois significa que a empresa está com prejuízos e não lucros acumulados. A amostra para essa avaliação totalizou 147, 135, 139, 137 e 135 empresas para os anos de 2001, 2002, 2003, 2004 e 2005, respectivamente.

Os resultados e as respectivas análises estão descritas na seção seguinte.

3.2. Resultados

Inicialmente, apresentam-se os resultados do objetivo nº.1 da pesquisa: comparar lucros não distribuídos de um período com os investimentos em ativo permanente do próximo período. Esta análise foi feita para três períodos: 2002, 2003 e 2004.

A tabela 1 seguinte demonstra um resumo dos resultados, evidenciando o total da amostra analisada e a quantidade de empresas com LNIND.

Tabela 1. Resumo Geral dos resultados do objetivo nº. 1

	2002	2003	2004
Total de empresas analisadas	195	190	180
nº de empresas com LNDNI	37	38	42
nº de empresas com LNDNI em %	19,0%	20,0%	23,3%

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 1 evidencia uma quantidade significativa de empresas que apresentaram LNDNI, cerca de 20%, e um pequeno aumento do nº. de empresas em três anos. Em outras palavras, pode-se afirmar que, de cada cinco empresas da amostra analisada, uma não investe no ano seguinte valor superior aos seus lucros não distribuídos aos acionistas.

Além disso, foi observada a magnitude da discrepância entre os LND e os investimentos em ativo permanente. Para tal, o valor do LNDNI foi dividido pelo LND e o resultado é um percentual, que representa quanto dos lucros não distribuídos deixou de ser investido no ano seguinte.

Esses percentuais foram segregados em faixas percentuais, para avaliar a magnitude da retenção de lucros não investida. A tabelas 2 apresenta os resultados da segregação em 4 grupos.

Tabela 2. Frequência Absoluta e Relativa das Empresas com LNDNI segregadas em 4 grupos (3 quartis)

	Frequência Absoluta			Frequência Relativa		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
até 25%	9	9	9	24,3%	23,7%	21,4%
25-50%	7	9	12	18,9%	23,7%	28,6%
50-75%	6	10	12	16,2%	26,3%	28,6%
75-100%	15	10	9	40,5%	26,3%	21,4%
Total	37	38	42			

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 2 demonstra que as distribuições nos quatro grupos são relativamente equilibradas, conforme pode se perceber pelos valores relativos. Admitindo-se uma distribuição equilibrada nos grupos, tais percentuais deveriam se aproximar de 25%. Apenas o quarto grupo da amostra de 2002 (ressaltado em negrito) apresenta uma discrepância mais significativa.

Desse modo, pode-se afirmar (exceto para a amostra de 2002), que, de cada 4 empresas com LNDNI, existe ao menos uma localizada em cada grupo. Isso significa que, da mesma forma que existem empresas com baixo percentual de LNDNI, há também aquelas que apresentam alto percentual de LNDNI, evidenciando que a maior parte do LND não foi investido no ano seguinte.

Com o objetivo de visualizar melhor essa distribuição, foi realizado o mesmo tipo de segregação, porém a partir da divisão em 10 grupos. Os resultados estão evidenciados na tabela 3.

Tabela 3. Frequência Absoluta e Relativa das Empresas com LNDNI segregadas em 10 grupos (9 decis)

	Frequência Absoluta			Frequência Relativa		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
até 10%	5	4	5	13,5%	10,5%	11,9%
10-20%	3	5	2	8,1%	13,2%	4,8%
20-30%	2	1	5	5,4%	2,6%	11,9%
30-40%	3	2	4	8,1%	5,3%	9,5%
40-50%	3	6	5	8,1%	15,8%	11,9%
50-60%	4	5	3	10,8%	13,2%	7,1%
60-70%	1	3	6	2,7%	7,9%	14,3%
70-80%	4	2	5	10,8%	5,3%	11,9%
80-90%	7	5	1	18,9%	13,2%	2,4%
90-100%	5	5	6	13,5%	13,2%	14,3%
Total	37	38	42			

Fonte: elaborado pelos autores.

Os resultados da tabela 3 demonstram que, considerando a metade superior dos grupos (LNDNI acima de 50%), o 10º grupo compreende um maior número de empresas (além do 9º grupo da amostra de 2002), ou seja, aproximadamente 14% das empresas analisadas apresentam LNDNI acima de 90%.

De acordo com o §1º do art. 196, da Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976), as empresas têm até 5 anos para utilizar os lucros acumulados em seus investimentos (salvo no caso de execução, por prazo maior, de projeto de investimento). Admitindo que tais investimentos fossem lineares, ou seja, 20% por ano, então, um percentual de LNDNI aceitável seria de no máximo 80%, ou seja, do lucro retido em um ano, apenas 20% teriam sido investidos no ano seguinte (pois os outros 80% seriam investidos nos próximos 4 anos).

Os resultados observados na tabela 3 evidenciam que um número elevado, embora decrescente, de empresas (12, 10 e 7 em 2002, 2003 e 2004, respectivamente) apresenta

percentual de LNDNI acima de 80%, evidenciando um possível não comprometimento da empresa em investir os lucros não distribuídos aos seus acionistas.

Além dessas análises, verificou-se também se as empresas que apresentaram LNDNI positivo em um ano tiveram idêntico procedimento nos anos seguintes. A tabela 4 apresenta um resumo das reincidências das empresas, considerando-se as amostras de 2002, 2003 e 2004.

Tabela 4. Resumo de Ocorrências das Empresas com LNDNI

	nº	%
Empresas apenas em 2002	14	19,7%
Empresas apenas em 2003	9	12,7%
Empresas apenas em 2004	14	19,7%
Empresas em 2002 e 2003	6	8,5%
Empresas em 2002 e 2004	5	7,0%
Empresas em 2003 e 2004	11	15,5%
Empresas em 2002, 2003 e 2004	12	16,9%
Total	71	100%

Fonte: elaborado pelos autores.

Pela análise da tabela 4, percebe-se que as 117 observações, considerando-se os três anos analisados (37 em 2002, 38 em 2003 e 42 em 2004), são representadas por 71 empresas. Dessas, 37 (aproximadamente 52% do total) possuem LNDNI em apenas um ano. Outras 22 empresas (31% da amostra) aparecem com LNDNI em dois anos.

Ainda há 12 empresas (aproximadamente 17% do total) que apresentam LNDNI nos três anos analisados. Essas representam uma parcela de empresas que não têm investido a totalidade de seus lucros acumulados por 3 anos consecutivos. Isso pode ser consequência, por exemplo, do ciclo de vida da empresa ou também das características do setor. Mas pode também indicar uma possível falta de comprometimento da empresa com os recursos advindos de lucros. Não se pode esquecer que se não houver plano de investimentos para os lucros excedentes, a legislação societária indica que tais recursos devem ser distribuídos aos acionistas das empresas.

Os resultados do objetivo nº.2 desta pesquisa (existência de saldo na conta lucros acumulados) estão resumidos a seguir na tabela 5.

Tabela 5. Resumo Geral dos resultados do objetivo nº.2

	2001	2002	2003	2004	2005
Total de empresas analisadas	147	135	139	137	131
nº de empresas com LA positivo	50	41	32	24	18
nº de empresas com LA positivo em %	34,0%	30,4%	23,0%	17,5%	13,7%

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 5 demonstra a quantidade (absoluta e em percentual) de empresas que apresentam a conta lucros acumulados com saldo, procedimento não consistente com a legislação societária e regras da CVM. Apesar disso, observa-se também, que esse percentual é decrescente, ou seja, cada vez mais as empresas têm percebido a necessidade de “zerar” o saldo da conta lucros acumulados, capitalizando os excedentes em reservas de lucros para expansão.

Com o objetivo de verificar se as empresas são reincidentes durante os 5 anos pesquisados, apresenta-se a seguir a tabela 6.

Tabela 6. Resumo de Ocorrências das Empresas com saldo LA positivo

Nº de ocorrências	Observações	Total	Total Geral	%
1	Empresas apenas em 2001	13	23	35,4%
	Empresas apenas em 2002	3		
	Empresas apenas em 2003	4		
	Empresas apenas em 2004	2		
	Empresas apenas em 2005	1		
2	Empresas em 2001 e 2002	13	17	26,2%
	Empresas em 2001 e 2003	1		
	Empresas em 2001 e 2004	1		
	Empresas em 2002 e 2003	1		
	Empresas em 2003 e 2004	1		
3	Empresas em 2001, 2002 e 2003	4	6	9,2%
	Empresas em 2002, 2003 e 2004	1		
	Empresas em 2003, 2004 e 2005	1		
4	Empresas em 2001, 2002, 2003 e 2004	3	5	7,7%
	Empresas em 2001, 2002, 2003 e 2005	1		
	Empresas em 2002, 2003, 2004 e 2005	1		
5	Empresas nos 5 anos	14	14	21,5%
Total de empresas			65	100%

Fonte: elaborado pelos autores.

Pela análise da tabela 6, observa-se que, durante os 5 anos abrangidos pela pesquisa, a amostra apresenta 65 empresas com saldo positivo na conta lucros acumulados. É interessante notar que a maior incidência de empresas com saldo na conta de lucros acumulados ficou para aquelas que estão concentradas no grupo das que apresentaram esse tipo de ocorrência em apenas 1 ano (aproximadamente 35% da amostra).

A partir de 2001 houve queda na quantidade de empresas que apresentaram saldo na conta de lucros acumulados. Essa redução também pôde ser percebida nos grupos com reincidências maiores. São poucas as empresas que não tinham saldo em lucros acumulados em 2001 e passaram a tê-lo a partir de 2002. Isso indica que, com o passar desses 5 anos, as empresas tiveram mais precaução com esse saldo. A edição da Lei nº. 10.303/01, que estendeu a obrigatoriedade de “zerar” o saldo de lucros acumulados a todas as S/As, deve ter sido um forte motivador desse comportamento.

Em princípio, a Lei nº. 10.303/01 não deveria provocar tal impacto na amostra estudada, pois essas empresas são abertas, e, portanto, sujeitas às regras da CVM, que por sua vez, já exigia a destinação total de lucros acumulados desde 1986. Isso evidencia que a referida Lei, com relação a essa matéria, não alterou apenas a prática contábil das S/As de capital fechado, mas também a das companhias abertas.

4. Considerações Finais

Esta pesquisa objetivou responder às seguintes perguntas: os lucros acumulados das empresas do mercado de capitais brasileiro estão sendo investidos? A conta lucros acumulados tem sido apresentada sem saldo, de acordo com o estabelecido na legislação societária e nas regras da CVM?

Com relação à primeira pergunta, os resultados da pesquisa considerando os anos de 2002, 2003 e 2004 indicaram que, aproximadamente, de cada 5 empresas da amostra, uma não investe (em ativo permanente) no ano seguinte valor igual ou superior aos seus lucros não distribuídos.

Além disso, observou-se também que, quando segregados por magnitude de percentual de LNDNI (Lucros Não Distribuídos e Não Investidos), os dados indicaram que 12, 10 e 7 empresas em 2002, 2003 e 2004, respectivamente, apresentam um percentual acima de 80%, evidenciando um possível não comprometimento dessas empresas em investir os lucros não distribuídos aos seus acionistas.

Observando a reincidência dos casos durante os três anos, pode-se observar que 12 empresas (aproximadamente 17% do total) apresentam LNDNI nos três anos analisados. Tais companhias representam a parcela das empresas que não investiram a totalidade dos lucros acumulados por período de 3 anos consecutivos. Não se pode afirmar que tais empresas não têm se comprometido com os investimentos dos lucros acumulados, mas há

evidências de que os lucros não foram aplicados em ativos permanentes, considerando-se os 3 anos analisados. Isso está relacionado à limitação metodológica descrita ao final da seção 2: os investimentos podem não ser necessariamente realizados em ativo permanente, porém, diante da impossibilidade de detectar os investimentos em outros ativos ou reduções de passivos, optou-se por avaliar apenas as aplicações permanentes.

Os resultados são extremamente relevantes para os acionistas, pois são eles os maiores interessados na investigação dos motivos que levaram as empresas a tal prática, uma vez que os recursos advindos de lucros, se não investidos, devem ser distribuídos aos acionistas.

No que tange à segunda pergunta deste artigo, os resultados da pesquisa, considerando-se a amostra de 5 anos (2001 a 2005), mostraram que ainda há empresas com saldo em lucros acumulados; porém, há forte tendência de queda: o percentual apurado foi de 34% em 2001 e caiu para, aproximadamente, 14% em 2005. Provavelmente, isso seja decorrência da edição da Lei nº. 10.303/01 (BRASIL, 2001), conforme evidenciado nas análises das reincidências. Apesar de esta lei ter alterado a regra apenas das S/As de capital fechado, acabou por influenciar a prática das companhias abertas.

Espera-se que estes resultados chamem a atenção dos órgãos reguladores, quanto às práticas contábeis das empresas, e também aos acionistas, principais interessados na destinação dos lucros acumulados por suas companhias.

Referências Bibliográficas

- BRASIL. 1976. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976.
- _____. 2001. **Lei nº 10.303**, de 31 de outubro de 2001.
- _____; 2007. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007.
- _____; 2008. **Medida Provisória 449**, de 3 de dezembro de 2008.
- _____; 2009. **Lei nº 11.941**, de 27 de maio de 2009.
- _____; Comissão de Valores Mobiliários. 1986a. **Instrução CVM nº. 59/1986**.
- _____; _____. 1986b. **Nota Explicativa da Instrução CVM nº. 59/1986**.
- CARVALHO, L. Nelson; LEMES, Sirlei; COSTA, Fábio Moraes da. 2006. **Contabilidade Internacional: aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas.
- DELANEY, Patrick R.; NACH, Ralph; EPSTEIN, Barry J.; BUDAK, Susan Weiss. 2002. **Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles**. New York: John Wiley & Sons.
- HASKINGS, Mark E.; FERRIS, Kenneth R.; SACK, Robert J.; ALLEN, Brandt R. 1997. **Financial Accounting and Reporting**. US: Irwin.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. 2004. **Teoria da Contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas.

_____; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. 2007. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: aplicável às demais sociedades. 7. ed. São Paulo: Atlas.

_____; _____. 2009. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: aplicável às demais sociedades - Suplemento. 2.ed. São Paulo: Atlas.

MCCULLERS, Levis D.; SCHROEDER, Richard G. 1978. *Accounting Theory: text and readings*. US: John Wiley & Sons.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. 1958. *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*. *The American Economic Review*. Vol. 48, nº3.

Formatado: Espanhol
(Espanha-tradicional)

MOST, Kenneth S. 1982. *Accounting Theory*. 2. ed. Ohio-US: Grid Publishing.

Bruno Meirelles Salotti é Professor Doutor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP, brunofea@usp.br.
Endereço: Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP)
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, Prédio FEA-3
Cidade Universitária
05508-900 - São Paulo - SP

Arioaldo dos Santos é Professor Doutor Titular do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP, arisanto@usp.br.
Endereço: Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP)
Av. Prof. Luciano Gualberto, 908, Prédio FEA-3
Cidade Universitária
05508-900 - São Paulo - SP