UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**INSTRUMENTOS FINANCEIROS PATRIMONIAIS PREVISTOS NA LEGISLAÇÃO
SOCIETÁRIA BRASILEIRA À LUZ DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE
CONTABILIDADE**

Tadeu Cendón Ferreira

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

SÃO PAULO

2016

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Luiz Paulo Fávero
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

TADEU CENDÓN FERREIRA

**INSTRUMENTOS FINANCEIROS PATRIMONIAIS PREVISTOS NA LEGISLAÇÃO
SOCIETÁRIA BRASILEIRA À LUZ DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE
CONTABILIDADE**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

Versão Corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

SÃO PAULO

2016

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

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Ferreira, Tadeu Cendón.

Instrumentos financeiros patrimoniais previstos na legislação societária brasileira à luz das normas internacionais de contabilidade / Tadeu Cendón Ferreira. – São Paulo, 2016.
73 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2016.
Orientador: Luiz Nelson Guedes de Carvalho.

1. Patrimônio líquido 2. Instrumentos patrimoniais 3. Instrumentos híbridos 4. Dividendos prioritários 5. Debêntures conversíveis I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.92

A Deus, meus pais, esposa e filhos

A minha vontade de ingressar em um programa de mestrado não seria suficiente para que eu conseguisse concluí-lo se não houvesse o apoio de várias pessoas ao meu redor, os quais eu gostaria de agradecer.

Primeiramente a Deus, a quem eu devo tudo o que tenho.

À minha família, especialmente à minha esposa, Flávia, e aos meus filhos, Thomas, Pedro e Maria, pelo carinho e pela abdicação do convívio, quando precisei. E meus pais e irmãos, que me ensinaram e ensinam até hoje a importância do convívio em família

Ao meu orientador, Professor Dr. Nelson Carvalho, a quem eu admiro e sempre admirei pelo seu conhecimento, história e capacidade de trabalho, o qual tive o privilégio de tê-lo como meu orientador e como exemplo de dedicação e cortesia.

Ao Professor Dr. Eliseu Martins a quem sempre admirei, estudei em seus livros e tive a honra de ser aluno nesse mestrado.

Aos meus sócios da PwC pelo apoio durante esse período que foi fundamental para conciliação das minhas atividades profissionais e acadêmicas.

Aos professores do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, os quais os respeito e admiro, sem exceção, pelo trabalho e dedicação na formação do futuro desse país e dos quais eu tenho muito orgulho de ter sido aluno.

Ao Professor Dr. Fernando Chiqueto, amigo e exemplo de dedicação acadêmica, sem o qual eu não teria realizado esse meu tão buscado objetivo.

**“Não existe verdadeira inteligência sem
bondade”**

Ludwig van Beethoven

RESUMO

Desde a adoção das normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS) no Brasil, em 2010, a discussão sobre a classificação de instrumentos financeiros entre instrumentos de dívida ou de patrimônio tem se intensificado. Quando a Lei 11.638/07 foi emitida, alterando a Lei das Sociedades por Ações de 1976, teve o condão de introduzir o padrão contábil internacional na contabilidade brasileira. Entretanto, muitos dos instrumentos e aspectos da legislação societária brasileira não foram alterados ou reavaliados à luz desse novo padrão. De um momento para o outro, empresas se viram obrigadas a classificar como dívida, valores antes classificados com patrimônio líquido, como foram os diversos casos de ações resgatáveis. A própria classificação das ações ordinárias e preferenciais como instrumentos de patrimônio líquido foi colocada em dúvida devido à previsão do chamado dividendo mínimo obrigatório. Nesse ínterim, companhias abertas brasileiras emitiram certos instrumentos financeiros, analisaram e os classificaram como instrumentos de patrimônio líquido. Entretanto, tiveram tal classificação questionada pela CVM e foram requeridas a refazer suas demonstrações financeiras. Mesmo internacionalmente essa classificação não é, muitas vezes, óbvia. As últimas discussões no âmbito internacional relacionados com a classificação de instrumentos financeiros como de dívida ou de patrimônio se concentraram em duas abordagens: a “abordagem restrita do patrimônio líquido” (*Narrow Equity Approach*) e a “abordagem estrita do passivo” (*Strict Obligation Approach*). Este trabalho tem como objetivo avaliar a classificação dos instrumentos financeiros patrimoniais previstos na legislação societária brasileira à luz das normas internacionais de relatórios financeiros. Primeiramente entendendo e avaliando os casos de determinação da CVM de refazimento das demonstrações financeiras de companhias em virtude de classificação considerada inadequada de certos instrumentos financeiros como de patrimônio líquido. Em seguida, avaliando a natureza dos instrumentos patrimoniais previstos na legislação societária brasileira, especialmente as ações com dividendos prioritários, e o impacto dessa prioridade nas demonstrações financeiras das companhias. Com base nos resultados do estudo, concluiu-se que os casos de refazimento estavam relacionados a uma tentativa de classificar instrumentos típicos de dívida como patrimoniais, a partir da alteração de certos termos, mas sem atender a todos os requisitos da norma contábil. Adicionalmente, para as companhias com ações preferenciais com dividendos prioritários, observamos que os instrumentos atendiam a classificação de patrimônio líquido e que a prioridade no recebimento trouxe benefícios de fato para os seus detentores.

Palavras-chave: Instrumentos patrimoniais; instrumentos híbridos; dividendos prioritários; debêntures conversíveis

ABSTRACT

Since the adoption of the International Financial Reporting Standards in Brazil, in 2010, the discussion on the classification of financial instruments between debt or equity instruments has intensified. When the law 11,638/07 was issued, changing the Brazilian Corporate Law of 1976, had the effect of introducing international accounting standards in the Brazilian accounting environment. However, many of the instruments and aspects of Brazilian corporate legislation have not changed or reassessed in the light of this new standard. From one moment to the next, companies were required to reclassify amounts from equity to debt, as were the various cases of redeemable shares. Even the classification of ordinary and preferred shares as equity instruments was questioned due to the statutory minimum mandatory dividend. In the meantime, Brazilian listed companies have issued certain financial instruments, analyzed and classified them as equity instruments. However, they had such a classification questioned by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) and were required to restate their financial statements. Even internationally, this classification is not often obvious. The latest discussions in the international forum related to the classification of financial instruments as debt or equity focused on two approaches: the Narrow Equity Approach and the Strict Obligation Approach. This study aims to evaluate the classification of equity financial instruments as per the Brazilian corporate legislation in light of the International Financial Reporting Standards. Firstly, understanding and evaluating the cases of restatement of the financial statements of companies as determined by CVM due to misclassification of certain financial instruments as equity. Then, assessing the nature of equity instruments as per the Brazilian corporate legislation, especially the shares with priority dividends, and the impact of this priority in the financial statements of the company. Based on the results of the study, it was concluded that the restatements were related to the attempt of classifying typical debt instruments as equity, by amending certain of their terms, but not meeting all the requirements of the relevant accounting standard. Additionally, for companies with preferred shares with priority dividends, we observed that the instruments were classified as equity and that the priority has effectively brought benefits to these shareholders.

Keywords: *Equity Instruments; Hybrid instruments; Priority dividends; Convertible debt*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	5
1.1	Contextualização	5
1.2	Objetivo	7
1.3	Justificativa e contribuições esperadas	7
1.4	Limitações do estudo	8
1.5	Estrutura do estudo	9
2	PLATAFORMA TEÓRICA	11
2.1	O balanço patrimonial	11
2.2	O passivo	12
2.2.1	Definição de passivo financeiro	13
2.3	O patrimônio líquido	15
2.3.1	Divisão do patrimônio líquido no Brasil	16
2.4	Passivo e o patrimônio líquido	17
2.4.1	Teorias relacionadas com o patrimônio líquido	17
2.4.2	Segregação entre passivo e patrimônio líquido	19
2.4.3	Pagamentos mandatórios e pagamentos discricionários	23
2.4.4	Mensuração e reconhecimento	24
2.4.5	O patrimônio líquido é um passivo contra os acionistas?	27
2.4.6	Obrigação estatutária versus contratual	28
2.4.7	A definição dos instrumentos híbridos e seu impacto tributário	31
2.4.8	Futuros desenvolvimentos no IFRS relacionados com a classificação de instrumentos financeiros como de dívida ou de patrimônio	33
2.5	Instrumentos financeiros previstos na legislação societária brasileira	35
2.5.1	Dividendos prioritários	38
2.5.2	Dividendos prioritários cumulativos e não cumulativos	40
2.5.3	Debêntures conversíveis	42
3	METODOLOGIA	45
3.1	Tipologia da pesquisa	45
3.2	Revisão de estatutos sociais e demonstrações financeiras	45
3.2.1	Seleção da amostra e coleta dos dados	49
3.3	Casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM	50
3.3.1	Seleção da amostra e coleta dos dados	52
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	55
4.1	Análise dos estatutos sociais e demonstrações financeiras	55
4.2	Análise dos refazimentos e republicações determinados pela CVM	59
4.2.1	Recursos adiantados para futuro aumento de capital	61
4.2.2	Instrumentos financeiros mandatoriamente conversíveis em ações	63
4.2.3	Instrumentos perpétuos	64
5	CONCLUSÃO	65
	REFERÊNCIAS	69
	APÊNDICE	73

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB: Banco Central do Brasil
CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
DP: *Discussion Paper*
ED: *Exposure Draft*
FASB: *Financial Accounting Standards Board*
FICE: *Financial Instruments with Characteristics of Equity*
JCP: Juros sobre Capital Próprio
IAS: *International Accounting Standards*
IASB: *International Accounting Standards Board*
ICPC: Interpretação Técnica CPC
IFRS: *International Financial Reporting Standard*
IGP-M: Índice Geral de Preços do Mercado
ITR: Informações Financeiras Trimestrais
RTT: Regime Tributário de Transição
SEC: *Securities Exchange Commission*
SFAS: *Statement of Financial Accounting Standards*
TJLP: Taxa de Juros de Longo Prazo
US GAAP: *Generally Accepted Accounting Principles in the United States*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resumo das informações coletadas a partir dos estatutos sociais das companhias classificadas no grupo “Instrumentos diferenciados”	47
Tabela 2 – Refazimentos e republicações determinados pela CVM	52
Tabela 3 – Classificação das companhias por tipo de prioridade na distribuição de dividendos das ações preferenciais	55
Tabela 4 – Análise dos dividendos prioritários	56
Tabela 5 – Refazimentos e republicações determinados pela CVM por assunto.....	60

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A contabilidade tem várias áreas polêmicas. Uma delas é o desenho da linha que separa um instrumento de dívida (um passivo) e um instrumento de patrimônio líquido (doravante, instrumento patrimonial). Avaliando instrumento por instrumento, em alguns casos o desenho dessa linha pode ser fácil, em outros casos não. A polêmica é tamanha, que nem os maiores emissores de normas contábeis, o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), chegaram a um consenso sobre o tema.

Esses emissores, individualmente, têm revisado suas estruturas conceituais básicas (*accounting framework*) e, no momento dessa dissertação, o assunto não parecia próximo de ser resolvido. Cabe ressaltar que o primeiro grande estudo desses emissores sobre o assunto data de 1986, quando o FASB iniciou um projeto que culminou com a publicação, em 1990, de um memorando para discussão (*Discussion Memorandum*) denominado *An Analysis of Issues Related to Distinguishing Between Liability and Equity Instruments and Accounting for Instruments with Characteristics of Both*. Naturalmente que a definição de patrimônio líquido remonta a muito antes disso, tendo a Teoria da Entidade¹ papel importante nesse sentido.

A polêmica da segregação de instrumentos entre de dívida ou de patrimônio ganhou ainda mais importância à medida que os mercados de capitais foram evoluindo globalmente. Finalmente, a busca pela estrutura ótima de capital fez com que o mercado desenvolvesse certos instrumentos que pudessem cada vez mais atender aos anseios dos investidores e administradores, dentre eles os instrumentos financeiros híbridos. Com o aumento desses instrumentos, a pressão sobre os emissores de normas contábeis e reguladores ficou ainda maior. Na visão internacional, esses são instrumentos que contém simultaneamente um contrato não derivativo e um derivativo embutido que, não raro, deve ser bifurcado. Quando esses instrumentos combinam características comuns associadas tanto com instrumentos de dívida quanto com instrumentos de patrimônio, a análise de sua classificação como dívida ou

¹ Para maiores informações sobre a *Teoria da Entidade*, vide *An introduction to corporate accounting standards* (Paton e Littleton, 1940). O assunto também é abordado no tópico 2.4 *Passivo e o patrimônio líquido*.

patrimônio é ainda mais complexa. Nesse caso, especialmente quando se conclui que o instrumento de fato tem dois componentes, um de dívida e outro de patrimônio, ele é também conhecido como instrumento composto (*compound instrument*)².

Uma das explicações comuns para a preocupação dos administradores em ter um instrumento financeiro classificado como um instrumento de dívida ou de patrimônio está suportada pela Teoria Positiva da Contabilidade³. Nesse sentido, segundo essa teoria, a explicação pela preferência de classificação passa, ou pode passar, a depender das circunstâncias específicas, por questões que vão desde o nível de endividamento até a remuneração dos administradores.

No Brasil, historicamente, a classificação de um instrumento financeiro como patrimonial dependia do atendimento das definições previstas na legislação societária, mais fortemente da Lei das Sociedades por Ação (ou “Lei 6.404/1976” ou “Lei das S.A”). Com a adoção das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (do inglês IFRS – *International Financial Reporting Standards*), em 2010, patrocinada pela Lei 11.638/07, a classificação dos instrumentos financeiros no Brasil passou a ser feita de acordo com esse novo padrão contábil, afetando a classificação anterior de alguns deles.

A Lei 11.638/07 foi um marco importante para a contabilidade brasileira, especialmente em seu Art. 5º, ao permitir aos reguladores, incluindo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BCB), dentre outros, firmar convênio com entidade especializada na emissão de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, para adotar, no todo ou em parte, seus pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas. Com essa alteração, a contabilidade brasileira ficou mais livre para se modernizar e, principalmente, adotar as Normas Internacionais de Relatório Financeiro. O problema é que a evolução da contabilidade brasileira, com essas alterações na Lei das S.A., foi acelerada a ponto de não dar tempo de acertar alguns aspectos da legislação societária e dar a direção a certos tratamentos e lançamentos contábeis, especialmente no que diz respeito às contas relacionadas ao patrimônio líquido, incluindo o capital social e os direitos das ações e outros títulos patrimoniais previstos na legislação societária brasileira.

² A norma contábil vigente que trata do assunto é o IAS 32 – *Financial instruments: presentation. Compound financial instruments* são abordados nos parágrafos 28 e 29 da norma.

³ Para mais detalhes, vide *Positive accounting theory* (Watts e Zimmerman, 1986).

Diante dessa contextualização e considerando a importância do tema para o mercado de capitais brasileiro, o presente estudo pretende analisar a interação entre os instrumentos financeiros patrimoniais, previstos na Lei das S.A. e os requisitos contábeis previstos no IFRS.

1.2 Objetivo

Considerando o descompasso entre a adoção das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros com o padrão contábil brasileiro e as alterações promovidas na Lei das S.A., o objetivo geral do presente estudo é:

- Avaliar a classificação dos instrumentos financeiros patrimoniais previstos na legislação societária brasileira à luz das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros.

Com o intuito de atingir objetivo geral acima, esse estudo prevê os seguintes objetivos específicos:

- Identificar os instrumentos patrimoniais previstos na Lei das S.A.;
- Identificar os instrumentos patrimoniais mais comumente usados pelas companhias com registro de companhia aberta no Brasil;
- Avaliar a classificação desses instrumentos à luz das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros;
- Avaliar casos de republicação de demonstrações financeiras ou informações financeiras trimestrais (ITR) exigida pela CVM envolvendo a classificação de instrumentos financeiros como patrimoniais.

1.3 Justificativa e contribuições esperadas

A adoção do normas internacionais de relatórios financeiros como o padrão contábil brasileiro foi um grande passo para aumentar a presença de companhias brasileiras nos mercados de capital internacionais. Com a adoção do IFRS, as companhias brasileiras, em geral, passaram

a apresentar um conjunto de demonstrações financeiras de melhor qualidade e, com isso, reduzir o custo de captação, em virtude do aumento da transparência e, por indução, a qualidade da informação gerada internamente.

Pesquisas no campo da contabilidade internacional tem sua importância ressaltada por Zimmerman (1984, p. 15) que defende que a pressão exercida pela globalização da economia é um dos determinantes no processo de harmonização das práticas contábeis internacionais. O autor também justifica estudos sobre o tema ao considerar a evolução da contabilidade frente às mudanças nos ambientes político e econômico.

Por outro lado, há estudos que demonstram que padrões contábeis globais, como é o caso do IFRS, são menos alinhados com o ambiente legal e societário de um país em específico, se comparado com o padrão contábil local (Choi e Levich, 1991). Dentre os efeitos desse alinhamento, no caso concreto do Brasil, podemos citar as definições de instrumentos de patrimônio previstas na Lei das S.A. e as definições existentes na norma internacional.

Com isso, esse estudo é relevante no atual momento contábil brasileiro, e se espera possa contribuir com a discussão relacionada com a classificação dos instrumentos financeiros patrimoniais previstos na Lei das S.A, nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS.

Espera-se, também, que esse estudo possa chamar a atenção para eventuais estruturas de financiamento, por meio de instrumentos financeiros patrimoniais previstos na Lei das S.A., que não venham sendo exploradas, e que possam facilitar ainda mais a aproximação entre as companhias e os investidores.

1.4 Limitações do estudo

Considerando o objetivo do estudo, cabe destacar as suas seguintes principais limitações:

- O estudo concentra-se na análise dos efeitos da adoção do IFRS por uma população delimitada. Esse estudo está direcionado exclusivamente aos usuários externos e,

portanto, não contempla aspectos relacionados à contabilidade gerencial ou fiscal, que são voltados, respectivamente, para usuários internos e Governo⁴, embora os seus resultados possam ter alguma interação ou interesse em comum com esses públicos;

- O estudo está restrito a companhias com registro de companhia aberta, considerando a disponibilidade da informação, incluindo o estatuto social, o requisito de auditoria de suas demonstrações financeiras e a existência de um regulador (CVM) no acompanhamento e fiscalização, o que reduz o risco de uma classificação de um instrumento patrimonial diversa por erro, reduzindo o risco de distorção nos resultados do estudo; e
- O estudo se restringe à análise dos aspectos relacionados com a classificação dos instrumentos financeiros previstos na Lei das S.A., sem abordar outras questões tais como mensuração, tratamento fiscal, interpretação legal de direitos ou deveres desses instrumentos, embora em alguns casos possa vir a ser necessária essa análise para entendimento do instrumento.

1.5 Estrutura do estudo

Para um melhor entendimento, esse estudo foi dividido em cinco capítulos. O primeiro consiste nesta introdução, onde se apresenta o tema do estudo e seus objetivos e limitações.

O segundo capítulo trata do referencial teórico da questão relacionada à classificação dos instrumentos financeiros entre dívida e patrimônio, no que se refere a parte contábil, nacional e internacional, legislação societária brasileira.

O terceiro capítulo descreve a metodologia de pesquisa utilizada, onde é apresentada seleção, coleta e o tratamento dos dados. Também aqui estão descritas as delimitações do estudo.

⁴ Weffort (2005, p. 26) reconhece essa mesma limitação em seu trabalho, ao afirmar que tal restrição é justificada “[...] porque os esforços de harmonização internacional das normas e práticas contábeis concentram-se somente na contabilidade societária”

No quarto capítulo está a análise dos resultados da seleção, à luz do referencial teórico, bem como a exploração de interpretações de tratamentos alternativos e/ou uso de outros instrumentos patrimoniais previstos na Lei das S.A., mas não identificados na amostra.

Finalmente, no quinto capítulo faz-se as considerações finais do estudo, apresentando as conclusões e sugestões para pesquisas futuras.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

Primeiramente vamos abordar algumas definições e teorias que delineiam o objeto desse estudo que, em síntese, trata da classificação de um instrumento financeiro como um instrumento de dívida ou de patrimônio líquido. Antes, para contextualizar certas referências, cabe destacar que a prática contábil adotada no Brasil segue a Norma Internacional de Relatórios Financeiros – IFRS. Assim, como um expediente prático, as referências nesse estudo a essas normas internacionais se aplicam igualmente às práticas contábeis adotadas no Brasil.

2.1 O balanço patrimonial

Em um primeiro momento, não há grande divergência na definição de balanço patrimonial na literatura contábil presente. Segundo Iudícibus (2013), o balanço patrimonial tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial de uma empresa em uma determinada data, portanto uma posição estática.

Iudícibus *et al.* (2010) didaticamente ilustra o balanço patrimonial com a seguinte figura:

O *International Accounting Standards Board* – IASB, emissor das normas internacionais de relatório financeiro, no item 4.4 do seu documento *Conceptual Framework*, igualmente

segrega o balanço patrimonial, ou demonstração da posição financeira⁵, em três elementos, como abaixo:

4.4. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração da posição patrimonial e financeira são os ativos, os passivos e o patrimônio líquido. Estes são definidos como segue:

- (a) ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade;
- (b) passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos;
- (c) patrimônio líquido é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos.

2.2 O passivo

Acima, podemos observar que o passivo é abordado como uma obrigação da entidade, decorrente de um evento passado. De forma similar, o emissor de normas contábeis norte-americanas, o *Financial Accounting Standard Board* – FASB, define o passivo:

[...] Sacrificios futuros prováveis de benefícios econômicos resultantes de obrigação presente de uma dada entidade de transferir ativo ou prover serviços às outras entidades no futuro como resultado de eventos ou transações passadas.

Os autores Hendriksen e Breda (1999, p. 284) comentam que por muito tempo a determinação do lucro corrente (receitas (-) despesas) foi o foco das discussões, e, como consequência, em 1964 os passivos eram definidos como “obrigações econômicas de uma empresa, reconhecidas e medidas em conformidade com princípios contábeis geralmente aceitos”. Embora essa definição tenha sido feita no contexto do mercado norte-americano, esse era, e ainda é, o mercado de capitais de referência no mundo e, por isso, espera-se que se seja igualmente aplicável aos demais países. A definição sintética devia-se ao fato que os créditos tendem a seguir os débitos, e a divulgação de um passivo era dependente do reconhecimento do outro lado da transação, assim eventos que impactavam o lucro corrente eram considerados mais importantes.

Para Iudícibus (2009, p. 142), passivo é sinônimo de exigibilidade que foi definida por John Canning, em 1929, como um serviço avaliável em dinheiro, que um proprietário é obrigado a

⁵ Os títulos “balanço patrimonial” ou “demonstração da posição financeira” são considerados como equivalentes no presente estudo.

prestar por uma norma legal ou equitativa para uma segunda pessoa ou conjunto de pessoas, desde que não seja uma compensação incondicional por serviços específicos de igual ou maior valores monetários devidos por esta segunda pessoa ao proprietário. Iudícibus (2009) ainda utiliza a definição de exigibilidade de Hatfield de 1927:

Num sentido restrito, exigibilidades... são subtraendos dos ativos, ou ativos negativos. Seria lógico, portanto, preparar um balanço no qual as exigibilidades totais fossem subtraídas dos ativos totais, deixando no lado direito do balanço meramente os itens que representam a propriedade.

Hendriksen e Breda (1999) elencam as características específicas dos passivos:

1. A obrigação existe, ou seja, existe um compromisso legal, irrefutável e responsabilidade do presente com uma ou mais entidades.
2. Não é possível evitá-la, pois a obrigação compromete a entidade com sacrifício futuro e não pode haver nenhuma liberdade por parte do devedor para evitá-la.
3. O evento já ocorreu, ou seja, a transação que obriga a entidade já aconteceu, o valor determinável de vencimento da transação pode ser estimado e o beneficiário conhecido ou identificável.

2.2.1 Definição de passivo financeiro

A estrutura conceitual básica brasileira, incluída no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC 00), traz as definições de Passivo como “ (...) uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos.”

Já a definição de passivo financeiro é conceituada em duas etapas. De acordo com o pronunciamento técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação (CPC 39), um passivo financeiro é qualquer passivo que seja: (a) uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro a uma entidade; ou trocar ativos financeiros ou passivos financeiros

com outra entidade sob condições que são potencialmente desfavoráveis para a entidade; ou (b) um contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade, e seja um não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável de instrumentos patrimoniais da entidade; ou um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo em caixa, ou outro ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade. Ou seja, a definição de passivo financeiro do *International Accounting Standards* (IAS) 32 tem um enfoque na obrigação de entregar caixa pelo emitente da dívida.

O CPC 39 define passivo financeiro como:

- (a) uma obrigação contratual de: (i) entregar caixa ou outro ativo financeiro a uma entidade; ou (ii) trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições que são potencialmente desfavoráveis para a entidade; ou
- (b) contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade, e seja: (i) um não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável de instrumentos patrimoniais da entidade; ou (ii) um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo em caixa, ou outro ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade. Para esse propósito, os instrumentos patrimoniais da entidade não incluem instrumentos financeiros com opção de venda que são classificados como instrumentos patrimoniais de acordo com os itens 16A e 16B, instrumentos que imponham à entidade a obrigação de entregar à outra parte um pro rata de parte dos ativos líquidos da entidade apenas na liquidação e são classificados como instrumentos patrimoniais de acordo com os itens 16C e 16D, ou instrumentos que são contratos para futuro recebimento ou entrega de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

Ademais, o CPC 39 enfatiza a existência de instrumentos financeiros com forma jurídica de instrumento patrimonial que na realidade são passivos financeiros na sua essência, tais como exemplos citados na própria norma: (a) uma ação preferencial que proporcione resgate obrigatório pelo emitente por uma quantia fixa ou determinável em data fixa ou futura, ou dê ao titular o direito de exigir que o emitente resgate o instrumento numa ou após uma data específica por uma quantia fixa ou determinável, é um passivo financeiro; e (b) um instrumento financeiro que dá ao seu detentor o direito de devolvê-lo ao emitente por caixa ou outro ativo financeiro (instrumento com opção de venda) é um passivo financeiro.

Também existem instrumentos que podem combinar uma ou outra característica, instrumento patrimonial ou passivo financeiro e, ainda, instrumentos que combinem ambas as características, os então denominados instrumentos financeiros híbridos.

Para Barth, Landsman e Rendleman (1998), a abordagem por componente fundamental, ou seja, a separação dos componentes de ativo, passivo e patrimônio nos instrumentos financeiros híbridos são informações relevantes para os usuários das demonstrações financeiras, assim como os modelos de precificação utilizados para sua mensuração.

2.3 O patrimônio líquido

O Patrimônio Líquido é usualmente definido como a diferença entre o valor dos ativos e o dos passivos, que é valor contábil pertencente aos sócios ou acionistas.

$$\text{Ativo} - \text{Passivo} = \text{Patrimônio Líquido}$$

De acordo com o *Conceptual Framework* do IASB e do FASB, o Patrimônio Líquido representa o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos. Adicionalmente, o conceito de instrumento patrimonial foi definido pelo IAS 32 como qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

Iudícibus (2009) destaca que o Patrimônio Líquido tem quatro principais fontes. São elas:

1. Valores líquidos pagos por acionistas
2. Excesso de lucro líquido sobre dividendos pagos
3. Valores resultantes de correções de ativos
4. Vários tipos de reserva de capital

Resumidamente, podemos assumir que as transações do Patrimônio Líquido podem ser classificadas em: transação de capital e transação relacionada com o lucro (resultado abrangente).

2.3.1 Divisão do patrimônio líquido no Brasil

As normas contábeis evitam determinar a composição do patrimônio líquido nos seus textos, deixando a legislação de cada país cuidar disso. No caso do Brasil, a Lei nº 6.404/76, ou Lei das Sociedades por Ação, é a base legal que determina os grupos de conta formados pelo Patrimônio Líquido. Os principais grupos são descritos a seguir:

- **Capital Social:** Refere-se a incorporação de capital, ou seja, investimento efetuado na companhia pelos acionistas, e conta não só os valores entregues pelos acionistas na constituição da empresa como também aos valores obtidos pela sociedade que foram incorporados ao Capital Social.
- **Reservas de Capital:** Refere-se a transação de capital com os sócios, ou seja, são constituídas com valores recebidos e que não transitam pelo Resultado como Receitas, por se referirem a reforço de seu Capital, sem terem como contrapartida qualquer esforço da empresa em termos de entrega de bens ou de prestação de serviços.
- **Reservas de Lucros:** Refere-se a valores que transitaram pelo resultado e estão retidos para alguma finalidade.
- **Ajuste de Avaliação Patrimonial:** Refere-se a aumentos ou diminuições de valor atribuídos a elementos do ativo e do passivo, em decorrência da sua avaliação a valor justo.
- **Ações em Tesouraria:** Refere-se a ações adquiridas pela própria sociedade.
- **Prejuízos Acumulados:** Refere-se a prejuízos acumulados da entidade. A partir da Lei nº 11.638/07 a conta de Lucros Acumulados não pode apresentar saldos no Balanço Patrimonial para as sociedades por ações, portanto deve ser utilizada apenas para receber o resultado do período e destiná-lo de acordo com as políticas da empresa. Assim todo o lucro das companhias deverá ser destinado através de: pagamento de dividendos e/ou constituição de reservas de lucros.

Adicionalmente, ao tratar das demonstrações financeiras consolidadas, a Lei das S.A. prevê que a participação dos acionistas não controladores seja destacada no patrimônio líquido e no lucro do exercício.

2.4 Passivo e o patrimônio líquido

Para Iudícibus (2009) existem algumas características que diferem Patrimônio Líquido de Exigibilidade: primeiramente, existe prioridade no recebimento, ou seja, os credores têm prioridade em relação aos acionistas no recebimento de juros e amortizações do principal. Em segundo lugar, os montantes devido aos credores normalmente podem ser determinados com objetividade e antecipadamente. Os acionistas por sua vez para o recebimento de dividendos dependem da existência de lucro, condições financeiras da entidade e determinação formal quanto a distribuição. Por fim, as datas de vencimento das exigibilidades usualmente podem ser determinadas, o Patrimônio Líquido porém não é uma obrigação legal para a entidade em continuidade.

2.4.1 Teorias relacionadas com o patrimônio líquido

Segundo Hendriksen e Breda (1999), as teorias dos direitos de propriedade baseiam-se no direito de participação ou direitos de acionista sob uma entidade. São teorias utilizadas para descrever o relacionamento da empresa e seus proprietários sem a pretensão de atribuir a uma ou outra maior efetividade e base única de avaliação.

- **Teoria da Propriedade**

Apresenta o proprietário como foco principal e existe pouca distinção entre entidade e proprietário, ou seja, os ativos representam os bens e direitos do proprietário, os passivos são suas obrigações, os lucros líquidos aumento de propriedade e adição ao patrimônio do proprietário e despesas representam decréscimos à sua riqueza. Esta teoria se enquadra melhor às empresas pequenas geridas pelo proprietário onde o patrimônio da entidade e do proprietário se entrelaçam em uma relação pessoal. Em alguns momentos as sociedades por ações refletem implicitamente a Teoria da Propriedade, como exemplo o lucro líquido ser considerado como lucro líquido dos acionistas.

$$\text{Ativo} - \text{Passivo} = \text{Proprietário}$$

- Teoria da Entidade

Nesta teoria a entidade tem vida própria, definição legal e pessoa jurídica existe separadamente dos interesses e propriedade dos sócios, bem como possui o propósito de continuidade independente da vida de seus proprietários. A sociedade por ações identifica-se melhor com esta teoria pois, a existência da separação entre empresa e proprietário permite independência, assim os ativos representam os direitos da empresa no recebimento de bens e serviços, os passivos as exigibilidades da empresa e o lucro líquido é avaliação líquida do patrimônio dos acionistas, mas não é considerado de modo direto, lucro dos acionistas.

$$\text{Ativo} = \text{Obrigações} + \text{Patrimônio Líquido}$$

- Teoria de Direitos Residuais

A abordagem desta teoria ressalta que o acionista não é o proprietário da entidade, porém possui direitos específicos, seja como acionista preferencial ou ordinário. A equação da teoria implica que os Ativos da entidade subtraídos dos direitos específicos que são os direitos dos credores e acionistas preferenciais resultam nos direitos residuais, ou seja, em caso de liquidação da empresa os acionistas ordinários detêm direitos residuais sobre o lucro da empresa e sobre os ativos líquidos. Desta forma, a teoria prioriza os acionistas ordinários com o objetivo de proporcionar melhor informação para a tomada de decisões sobre investimento e predição de dividendos futuros.

$$\text{Ativos} - \text{Direitos específicos} = \text{Direitos Residuais}$$

- Teoria Empresarial

Nesta teoria a empresa é vista como uma instituição social representando vários grupos de interesses, como acionistas, credores, governo, funcionários, entre outros, podendo ser considerada uma teoria social da contabilidade. A aplicação desta teoria na sociedade por ações ressalta a importância na entidade no contexto social, incluindo a responsabilidade na divulgação das informações contábeis focando não somente os acionistas, mas considerando outros grupos de interesses.

2.4.2 Segregação entre passivo e patrimônio líquido

A contabilidade tem várias áreas polêmicas. Uma delas ainda é o desenho da linha que separa um instrumento de dívida (passivo) e um instrumento de patrimônio.

Avaliando instrumento por instrumento, em alguns casos o desenho da linha pode ser fácil e em outros não. Por exemplo, uma ação deve ser classificada no passivo ou no patrimônio líquido? A resposta mais correta para essa pergunta é “depende”. Para que possamos concluir é necessário avaliar os termos do contrato/instrumento. Não podemos nos deixar levar, por exemplo, pela nomenclatura de um instrumento.

Os dois mais importantes emissores de normas contábeis, o IASB (normas internacionais sobre relatórios financeiros) e o FASB (normas contábeis norte-americanas), em sua estrutura conceitual básica, apesar de ter a substância governando a classificação de um instrumento financeiro como de dívida ou de patrimônio, há forte ênfase na forma contratual. Isso porque, embora em geral a substância governe a classificação do instrumento, é difícil concluir sobre essa substância sem entender sua forma. Nessa linha, seria possível argumentar que a forma contratual e legal de um instrumento financeiro define a sua essência.

Portanto, quando determinando a classificação de um instrumento financeiro devemos:

- Avaliar o contrato;
- Examinar cada um dos termos separadamente;
- Examiná-los em conjunto.

Especialmente no caso de classificação como passivo financeiro, obrigação de pagar caixa é chave! Isso não significa ir contra o princípio da prevalência sobre a forma. Aliás, o debate da essência sobre a forma não é novo, notadamente em países de *code law*, de tradição de direito

romano-germânico, como é o caso do Brasil, forma e substância, não raro, estiveram em campos opostos.⁶

Não importa ao contador a mera observância de determinada forma estabelecida pelo direito privado quando esta (a forma) pela sua essência, em termos econômicos, representar negócio diverso do que aquele estabelecido pelas partes.

Um bom e popular exemplo da convivência pacífica do direito e da contabilidade, especificamente quanto ao conceito da prevalência da substância sobre a forma é o da classificação contábil de um dado arrendamento como financeiro. Não há nessa situação sobreposição da contabilidade sobre o direito, mas a aplicação de cada regra no seu campo específico de atuação.

Conforme já mencionado neste capítulo, a definição de passivo financeiro, conforme CPC 39, tem enfoque em obrigação contratual de entregar caixa. Por outro lado, patrimônio líquido é definido como o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos (abordagem da Teoria do Proprietário).

Baseando-se nesses conceitos, os pronunciamentos contábeis que tratam de instrumentos financeiros deram maior orientação para ajudar aos usuários a entender melhor a diferença entre um instrumento de dívida e um de patrimônio, quando essa diferença não é tão óbvia.

Um das mais simples orientações nesse sentido foi a de que “será patrimônio se não for passivo”. Para nos ajudar na teoria, vamos tomar emprestados as definições existentes nas normas contábeis que tratam de instrumentos financeiros, que em tese foram elaboradas considerando a estrutura conceitual básica.

O item 11 do CPC 39 (IAS 32) define como instrumento patrimonial “qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus

⁶ De acordo com Lopes e Martins (2005, p. 52), tradicionalmente podemos reconhecer duas grandes tradições em direito. O direito romano ou *code law* e o direito consuetudinário ou *common law*. É pouco provável encontrar um país que adote puramente um ou outro modelo. Para os autores, o direito consuetudinário normalmente é adotado em países que fizeram parte do império britânico. São alguns exemplos: Os Estados Unidos, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Malásia, além do próprio Reino Unido. O direito romano é normalmente encontrado em países que sofreram influência do império romano, além daqueles que estiveram sob influência francesa, posteriormente. Os principais exemplos são: França, Alemanha, Itália, Portugal e Espanha. Naturalmente, países que foram colônias ibéricas na América do Sul adotam o regime de direito romano.

passivos”. Complementarmente, o item 16 do mesmo CPC 39 diz que quando um emitente aplicar as definições do item 11 para determinar se um instrumento financeiro é um instrumento patrimonial em vez de um passivo financeiro, o instrumento será um instrumento patrimonial se, e somente se, estiver de acordo com ambas as condições a seguir:

- a) o instrumento não possuir obrigação contratual de: (i) entregar caixa ou outro ativo financeiro à outra entidade; ou (ii) trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente desfavoráveis ao emissor.
- b) se o instrumento será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais do próprio emitente (omitido detalhes para simplificação)

De uma maneira simplificada, no conceito puro do framework, CPC 00:

Passivo

- Obrigação presente
- Evento passado
- (Expectativa de) saída de recursos

Patrimônio líquido

- Interesse residual (na teoria do proprietário, “Ativo (-) Passivo”)

Tão importante quanto as definições de passivo e patrimônio líquido descritas acima, é entender o conceito de passivo financeiro, como descrito anteriormente no item 2.2.1. É a partir dele é que saindo do framework e indo para a norma, podemos analisar melhor a segregação entre dívida e patrimônio.

Instrumentos compostos

Há casos em que um instrumento financeiro emitido é composto e possui tanto característica patrimoniais como de dívida. Neste caso, a empresa deve segregar os dois elementos e apresentá-los separadamente. Exemplo desse tipo de situação ocorre com uma debênture conversível em um número fixo de ações. Os itens 28 e 29 do CPC 39 (IAS 32) ajudam a entender esse contexto de instrumento composto.

28. O emitente de instrumento financeiro não derivativo deve avaliar os termos do instrumento financeiro para determinar se ele contém tanto um passivo quanto um componente de patrimônio líquido. Tais componentes devem ser classificados separadamente como passivos financeiros, ativos financeiros ou instrumentos patrimoniais de acordo com o item 15.

29. A entidade deve reconhecer separadamente os componentes de instrumento financeiro que (a) crie um passivo financeiro da entidade e (b) conceda opção ao titular do instrumento de convertê-lo em instrumento patrimonial da entidade. Por exemplo, um título ou instrumento similar conversível pelo titular em um número fixo de ações ordinárias da entidade é um instrumento financeiro composto. Sob a perspectiva da entidade, tal instrumento compreende dois componentes: um passivo financeiro (acordo contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro) e um instrumento patrimonial (opção de compra concedendo ao titular o direito, por período específico de tempo, de convertê-la em número fixo de ações ordinárias da entidade). O efeito econômico da emissão desse tipo de instrumento é essencialmente o mesmo da emissão simultânea de instrumento de débito com cláusula de liquidação antecipada e contrato com garantia (warrant) de compra de ações ordinárias, ou da emissão de instrumento de débito com garantia (warrant) destacável da compra de ações. Assim, em todos os casos, a entidade deve apresentar o passivo e os componentes do patrimônio líquido separadamente nas suas demonstrações contábeis de encerramento do período ou do exercício.

O CPC 38 trata de instrumentos híbridos, que tem uma definição mais abrangente, pois embora tenha dois ou mais componentes, não necessariamente algum deles será classificado como instrumento patrimonial, como descrito acima.

Observe que a previsão de conversão tem que ser em um número fixo de ações da entidade. Qual a lógica? A pré-determinação da quantidade de ações já dá ao detentor das ações um “direito residual” sobre a entidade, um “risco de patrimônio”. Por exemplo, se o valor da ação da empresa triplicar, o detentor da opção se beneficia disso (valor residual) e ao mesmo tempo, se exercer essa opção, a entidade não entregará caixa, mas ações de sua própria emissão.

Instrumento composto

Debênture conversível

Dois componentes de instrumento financeiro:

- (a) um passivo financeiro
- (b) um instrumento de patrimônio*

*Opção do titular do instrumento de convertê-lo em instrumento patrimonial da entidade. Essa conversão deve ser por um número fixo de ações da entidade.

Esse conceito fica mais claro se compararmos um caso onde há o direito de receber tantas ações quanto forem necessárias para honrar um passivo de R\$ 10 milhões, e outro onde a

quantidade de ações é fixa, por exemplo 10 milhões de ações. No último caso, o valor a ser pago já está fixado e a quantidade de ações a receber também.

2.4.3 Pagamentos obrigatórios e pagamentos discricionários

Um instrumento de patrimônio é qualquer contrato que evidencie uma participação residual nos ativos, após deduzidos todos os passivos de uma entidade. Portanto, apenas instrumentos que não atendam a definição de passivo financeiro são classificados no patrimônio líquido, conforme normativos contábeis vigentes. Em outras palavras, uma entidade deve ter o direito incondicional de evitar a entrega de caixa ou outro ativo financeiro. Tem-se portanto, duas classes de pagamentos associados a um instrumento financeiro que podem ser classificadas como: i) pagamentos obrigatórios; e ii) pagamentos discricionários.

Em termos simples, pode-se afirmar que um instrumento financeiro que não tem uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro é classificado no patrimônio líquido. Portanto, quando pagamentos de juros ou dividendos e principal são discricionários por natureza, a classificação no patrimônio líquido seria apropriada para tal instrumento.

Este é o principal conceito que deve ser aplicado para a correta classificação entre passivo e patrimônio líquido. Entretanto, há algumas situações específicas, especialmente aquelas envolvendo particularidades relacionadas ao mercado brasileiro, que também devem ser consideradas. Por exemplo, no caso de um instrumento perpétuo que pague dividendos à taxa de 15% sobre o lucro líquido do exercício. Ou seja, um percentual fixo sobre o lucro líquido da entidade. Considerando que a distribuição de dividendos baseada em 15% do lucro líquido não é discricionária, ou seja, a entrega de caixa não pode ser evitada, tais pagamentos dão

origem a um passivo financeiro no momento do reconhecimento inicial do instrumento financeiro. Os pagamentos não são discricionários, pois estes são contingentes em relação à geração de lucro pela entidade. Tendo em vista que a geração de lucros futuros não é controlável pelo emissor, o mesmo não pode evitar a entrega de caixa e, portanto, os pagamentos não são discricionários.

Entretanto, há uma condição específica no mercado brasileiro que muda a conclusão sobre classificação entre passivo e patrimônio líquido do instrumento descrito acima. O caso relatado é análogo a uma ação preferencial no Brasil. As condições que mudam a conclusão estão relacionadas à existência de obrigações legais *versus* obrigações contratuais. Tal conceito é explorado no tópico 2.4.6 *Obrigação estatutária versus contratual*.

2.4.4 Mensuração e reconhecimento

O passivo que aparece no Balanço Patrimonial passou por algumas etapas preliminares como a mensuração e o reconhecimento. Hendriksen e Breda (1999) e Wolk *et al.* (2008) afirmam que o reconhecimento deve obedecer às regras do FASB, conforme disposto pelo *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 5 - *Accounting for Contingencies*, e uma obrigação deve ser reconhecida como passivo somente quando quatro critérios gerais forem atendidos:

1. Corresponde à definição de passivo
2. A transação pode ser mensurável ou razoavelmente estimada
3. É relevante - a informação faz diferença na decisão do usuário
4. É precisa – a informação é representada com fidelidade, é verificável e neutra.

Vale ressaltar que, conforme Hendriksen e Breda (1999), o reconhecimento de uma exigibilidade, depende do reconhecimento do outro lado da transação – despesa, perda ou recebimento por parte da empresa de um ativo específico, e caso um passivo não possa ser mensurado com confiança, a entidade deve divulgá-lo em Nota Explicativa. Para Iudícibus (2009) o principal problema do passivo não se refere a sua definição ou mensuração, mas sim em quando reconhecê-lo e registrá-lo.

Passivos são obrigações que exigem sacrifícios ou pagamentos futuros e para a maioria dos passivos o momento de reconhecimento é definido, pois a obrigação refere-se a um contrato onde a data e o valor estão especificados ou são determináveis. Existem, porém, casos que os pagamentos estão atrelados a eventos futuros, como uma possibilidade de perda, portanto o passivo deve ser reconhecido nas demonstrações financeiras se houver razoável estimativa do valor.

Quanto à mensuração, passivos financeiros são mensurados ao custo amortizado ou, caso a administração faça a opção por designá-los ao valor justo por meio do resultado (opção conhecida na literatura contábil como *fair value option*), o passivo ou grupo de passivos financeiros será mensurado ao valor justo por meio do resultado. O pronunciamento técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (CPC 38) prevê que o *fair value option* seja adotado em situações em que: a) elimina ou reduz significativamente uma inconsistência na mensuração ou no reconhecimento (também denominada “inconsistência contábil”, do inglês “*accounting mismatch*”) que de outra forma resultaria da mensuração de ativos ou passivos ou do reconhecimento de ganhos e perdas sobre eles em bases diferentes (por exemplo, custo amortizado vs. valor justo); b) um grupo de ativos financeiros, passivos financeiros ou ambos é gerenciado e seu desempenho avaliado em base de valor justo; e c) o contrato contiver um ou mais derivativos embutidos (a totalidade de contrato híbrido deve ser mensurada ao valor justo por meio do resultado).⁷

Ainda existem aqueles instrumentos que combinam características de instrumento patrimonial e instrumento de dívida, os então denominados *compound financial instruments*. Instrumentos de dívida conversíveis em ações é a forma mais comum de *compound financial instruments* e tem o propósito de reduzir o custo de financiamento do passivo, tendo em vista que um título conversível necessariamente pagaria uma taxa de juros inferior que a remuneração de um título não conversível com as mesmas características de risco. Em essência, o detentor do instrumento conversível possui uma opção de compra de um número determinado de ações.

Segundo Hendriksen e Breda (1999), o ponto de vista defendido para a separação dos componentes de passivo e de patrimônio possui dois principais argumentos, quais sejam: i) o

⁷ Para mais detalhes, vide parágrafos 9 e 11A do CPC 38.

fato de o valor da cláusula de conversão existir separadamente do contrato em contraposição à dívida; e ii) o do valor dos juros ser baseado somente na parcela da dívida.

Além disso, deve-se acrescentar que a separação dos componentes de dívida e de patrimônio em um *compound financial instrument* é atualmente requerida pelo CPC 39. O referido normativo contábil requer que o valor justo referente ao componente de passivo seja mensurado primeiro e o componente de patrimônio líquido pela diferença entre o valor da consideração recebida pela e o valor justo do componente de passivo. O CPC 39 ainda requer que o componente de passivo seja mensurado com base no valor justo de um passivo similar que não tenha um componente de patrimônio líquido associado.

Em outras palavras, o valor inicial do componente de passivo é determinado pelo desconto a valor presente dos fluxos futuros de caixa contratualmente previstos à taxa de juros que seria aplicável a instrumentos com características de risco de crédito semelhantes e que gerariam substancialmente os mesmos fluxos de caixa dentro do mesmo prazo, mas que não tenham um componente de patrimônio associado, tal como uma opção de conversão. Entretanto, em mercados sem liquidez, como o mercado de dívida brasileiro, por exemplo, essa tarefa pode se mostrar bastante desafiadora, dada a ausência de dados observáveis sobre instrumentos financeiros com características de risco similares.

Seguindo os requisitos do CPC 39, o componente de patrimônio é calculado como o resultado da diferença entre o valor justo do *compound financial instrument* como um todo (ou seja, o montante recebido pela emissão do instrumento financeiro) e o valor justo do componente de passivo calculado segundo a metodologia de fluxo de caixa descontado, detalhada acima. O conceito por trás dessa metodologia desenvolvida pelo IASB está em preservar consistência entre a definição de patrimônio líquido e o método de mensuração do componente de patrimônio. Conforme mencionado no tópico 2.3 – *O patrimônio líquido*, a definição de patrimônio líquido estabelecida pelo IASB é pautada no interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos. Dessa forma, tal metodologia impõe uma abordagem residual ao componente de patrimônio presente em um *compound financial instrument*.

Essa metodologia também elimina uma das principais preocupações do IASB que é a de não permitir reconhecimento de ganhos ou perdas no reconhecimento inicial do instrumento

financeiro. Além disso, de acordo com os parágrafos *basis for conclusions* (BC) 29 e 30 do IAS 32, uma das vantagens dessa metodologia é a remoção da necessidade de aplicar complexos modelos de precificação de opções para mensurar o componente de patrimônio líquido de *compound financial instruments*.

2.4.5 O patrimônio líquido é um passivo contra os acionistas?

Em linha com a norma internacional, o patrimônio líquido não se confunde com passivo financeiro; o conceito de patrimônio líquido é relacionado ao valor residual da entidade, enquanto que passivo está associado com a obrigação de entregar caixa.

Segundo Hendriksen e Breda (1999), a grande diferença entre obrigações e patrimônio líquido é que a avaliação dos direitos dos credores pode ser determinada separada ou independentemente de outras avaliações (com bom grau de solvência), enquanto os direitos dos acionistas são mensurados pela avaliação dos ativos, originalmente investidos, mais a avaliação dos lucros reinvestidos e as reavaliações subsequentes dos ativos. Uma teoria importante aqui é a Teoria da Entidade, que requer o tratamento dos ganhos e lucros de negócio como lucro da entidade em si, até que a transferência para os participantes individuais tenha sido feita por uma declaração de dividendos (Paton e Littleton, 1940).

No caso de ações resgatáveis, quotas de fundos de investimento e títulos perpétuos, em geral eles atendem a características de passivos e assim devem ser classificados. Mas os termos contratados é que irá determinar a classificação. Voltamos a pergunta original: ações devem ser classificadas como passivo ou patrimônio? Depende.

Títulos perpétuos são mais complexos, pois, intuitivamente, concluir-se-ia que são instrumentos de patrimônio, pelo fato de não haver obrigação presente de se pagar o principal. Entretanto, quando há pagamentos de juros fixos e não discricionários associados a um instrumento perpétuo, os juros, por sua vez, representam uma obrigação de entrega de caixa e seu valor presente representaria substancialmente todo o valor justo do instrumento perpétuo. Portanto, um instrumento perpétuo nas condições descritas nesse exemplo seria classificado como passivo, pois seu valor justo no momento inicial seria substancialmente composto pelas obrigações futuras de entregar caixa descontadas a valor presente.

2.4.6 Obrigação estatutária versus contratual

O foco das normas sobre instrumentos financeiros é a existência de um contrato. Ou seja, ao avaliar se um instrumento é um passivo, parte-se do pressuposto de que existe um contrato que obriga a entidade a pagar. Quando não há contrato, ou seja, a obrigação derivou de lei, por exemplo, então é uma obrigação chamada de “estatutária” e não contratual. Nesse caso, estamos fora do escopo da norma sobre instrumentos financeiros e precisamos avaliar a questão sob outra ótica, outros pronunciamentos. Por exemplo, imposto de renda a pagar, nos termos do IAS 12 – *Income tax*. Abaixo, o parágrafo *Application Guidance* (AG) 12 do IAS 32 discute tal conceito:

AG12. Ativos e passivos que não são contratuais (como os tributos sobre a renda que são criados por leis aprovadas ou sancionadas pelo governo) não são ativos ou passivos financeiros. A forma de contabilização dos tributos sobre a renda é tratada no Pronunciamento IAS 12 – Tributos sobre o Lucro. De forma similar, as obrigações não formalizadas, conforme definidas no IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, não se originam de contratos e não constituem passivos financeiros.⁸

Especialmente no Brasil e em alguns poucos outros países, esse assunto envolve uma discussão mais ampla com efeito generalizado. O ponto aqui é que a Lei das Sociedades por Ações prevê pagamento de dividendos mínimos obrigatórios. Se tem obrigação de pagar, então seria na teoria passivo. Mas por não ser contratual, não atende a definição de passivo financeiro.

Para entender melhor, vamos imaginar que uma grande empresa norte-americana anualmente pague dividendos. Ao comprar uma ação dessa empresa, o investidor tem uma expectativa válida de que haverá pagamento de dividendos. Nesse caso, na prática a existência de uma obrigação estatutária de pagamento de dividendos mínimos ou uma descrição da política de dividendos de uma companhia norte-americana têm pouca diferença. No fundo tanto o investidor nos EUA quanto o no Brasil tem expectativa de receber. Mas o que se prega é que essa expectativa é residual, ou seja, baseada em resultados da entidade.

⁸ Texto original: AG12. Liabilities or assets that are not contractual (such as income taxes that are created as a result of statutory requirements imposed by governments) are not financial liabilities or financial assets. Accounting for income taxes is dealt with in IAS 12. Similarly, constructive obligations, as defined in IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets, do not arise from contracts and are not financial liabilities.

A previsão do pagamento de dividendos em estatuto ou na política de dividendos é muito mais uma definição do *modus operandi* do que uma obrigação em si. Além disso, o pagamento de dividendos não deixa de ser uma participação residual e, portanto, mais próxima do conceito de patrimônio do que de dívida.

Como mencionado, a Lei das S.A. prevê o pagamento de dividendos mínimos obrigatórios. Por conta dessa previsão e da norma internacional, atualmente há duas interpretações sobre a leitura desse dispositivo da lei:

- Essa previsão faz com que as ações sejam classificadas como passivo no todo ou parte, nos termos do CPC 39, conforme descrito acima; e
- Essa previsão é considerada estatutária e não contratual e, de acordo com texto do próprio CPC 39, está fora do seu escopo.

As empresas brasileiras vêm aplicando a segunda interpretação, que se baseia no parágrafo AG12 do IAS 32, anteriormente descrito.

Para se ter uma ideia da importância que essa interpretação teve, quando o Brasil adotou o padrão contábil internacional em 2010, não fosse essa segunda e válida interpretação, de que a obrigação prevista na Lei das S.A. é estatutária e não contratual, o capital das companhias, seja ele formado por ações ordinárias ou preferenciais, seria integralmente classificado como um passivo. Estando fora do escopo do CPC 39, o capital permanece como um instrumento patrimonial, portanto dentro do patrimônio líquido, e a determinação do pagamento do dividendo mínimo obrigatório fica no escopo do IAS 37 – *Provisions, contingent liabilities and contingent assets*, referido anteriormente. Nesse caso, a constituição do passivo se dá nos termos descritos na Interpretação Técnica (ICPC) 08 – Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos.

Entretanto, é importante ressaltar que a interpretação brasileira não assume que a previsão em Lei, regulada ou não no Estatuto Social, automaticamente tira uma “obrigação” do escopo do CPC 39 por não ser contratual. A essência deve ser analisada. Um exemplo de instrumento que pode estar presente no estatuto, nos termos da Lei das S.A., mas, em geral, tem sua classificação como passivo, é a ação resgatável.

Para termos uma ideia prática da polêmica da classificação de um instrumento como dívida ou instrumento de patrimônio, houve casos recentes de empresas no Brasil que publicaram suas demonstrações financeiras considerando a classificação de certos instrumentos financeiros, mas que por determinação do regulador (CVM), tiveram que reclassificá-los e republicar as demonstrações financeiras. Na ocasião, a CVM, entre outros aspectos, destacou que um instrumento, para que possa ser considerado patrimonial, deve (i) representar um interesse residual na companhia (parágrafo 11 do CPC 39); e (ii) não implicar obrigação de entrega de caixa (parágrafo 16, "a", "i" do CPC 39).

O ponto é que certos instrumentos, por exemplo notas perpétuas, não representam um interesse residual simplesmente porque estão subordinadas a todos os passivos, com preferência em caso de liquidação somente em relação aos títulos patrimoniais. Um dos principais postulados da contabilidade é o da continuidade da empresa. Para análises e registros contábeis, os acontecimentos do curso normal dos negócios da companhia devem prevalecer sobre os fatos que ocorreriam com sua liquidação.

Os instrumentos perpétuos são residuais somente na liquidação da companhia. No curso normal dos negócios, na sua continuidade, os instrumentos perpétuos são instrumentos de dívida, que fazem jus a uma remuneração fixa anual de um determinado percentual sobre seu valor de face, cuja exigibilidade não está condicionada à existência de lucros naquele exercício ou mesmo nos subsequentes.

No que diz respeito a obrigação de entrega de caixa, temos dois problemas: Ter sob seu controle a possibilidade de diferir o pagamento de uma obrigação contratual não significa que não exista uma obrigação. Ao contrário, o diferimento é só uma alternativa entre pagar agora e pagar mais tarde, via de regra, arcando com algum custo por ter exercido a opção de pagar mais tarde. Assim, a possibilidade de diferir não altera a existência e nem mesmo a natureza da obrigação, altera somente o momento do pagamento. A obrigação contratual de entregar caixa persiste ainda que o pagamento possa ser adiado.

Um aspecto adicional a considerar no Brasil é que embora haja discricionariedade da empresa para pagar dividendos acima do obrigatório, essa afirmação tem que levar em consideração a lógica do regime de retenção de lucros e pagamento de dividendos previsto na Lei das S.A.

2.4.7 A definição dos instrumentos híbridos e seu impacto tributário

Como dito anteriormente, dentre as explicações para a busca comuns para a preocupação dos administradores em ter um instrumento financeiro classificado como um instrumento de dívida ou de patrimônio estão o nível de endividamento e a remuneração dos administradores. Mas tem um aspecto também que permeia as discussões em torno desses instrumentos, que é a questão tributária. Uma discussão típica no Brasil que tem a ver com esse tema, que no passado gerou algum atrito entre tributaristas e contadores, é a classificação dos juros sobre o capital próprio.

Na análise da remuneração de instrumentos financeiros, muitas vezes associamos que quando há o pagamento de juros o instrumento é tipicamente de dívida, enquanto instrumentos de patrimônio líquido pagam dividendos. Na verdade, o nome a que se dá a remuneração do instrumento em seu contrato ou outro documento relevante não é importante. A sua classificação, como instrumento de patrimônio líquido ou de dívida, é que vai determinar se a sua remuneração é dividendos ou juros, respectivamente (item 36 do CPC 39).

Ainda assim, a controvérsia pode ir além da classificação contábil dos instrumentos, para avançar para a esfera tributária. Galhardo *et al.* (2014) confirmam essa questão ao tratar das discussões em torno do pagamento de dividendos na forma de juros sobre capital próprio (JCP), ao afirmar:

Assim, o pagamento de JCP já nasceu como uma figura híbrida, na medida em que sua natureza jurídica se aproxima à da distribuição de dividendos, mas, ao mesmo tempo, goza de tratamento fiscal semelhante ao do pagamento de juros.

Essa afirmação está relacionada com o fato de que as companhias brasileiras têm hoje a opção de pagar dividendos na forma de juros sobre o capital próprio. Do ponto de vista tributário, a distribuição de lucros na forma de juros sobre capital próprio permite a companhia deduzir esse valor como despesa do exercício, respeitados alguns limites previstos em Lei 9.249/95, especialmente relacionados com a aplicação da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP sobre o patrimônio líquido.

Essa possibilidade do pagamento de dividendos na forma de juros sobre o capital próprio foi uma compensação pela proibição da correção monetária do balanço, trazida pela mesma Lei.

O patrimônio líquido, na época em que o Brasil era uma economia hiperinflacionária e a correção monetária do balanço era obrigatória, dava origem a uma despesa de correção monetária no resultado, dedutível. Com a extinção da correção monetária do balanço, determinada em Lei, essa despesa deixava de existir e, com isso, elevava a tributação das empresas, ao considerar ganhos nominais quando esses poderiam ser, na realidade, em alguns casos, menores ou até mesmo representar uma perda, o que significava dizer que o ganho não compensava nem a inflação do período. Nesse sentido, sobre a extinção da correção monetária do balanço, Martins (1996, p. 429 e 430) escreveu que:

A longo prazo, o relevante não é corrigir ou não corrigir estoques, corrigir ou não corrigir Imobilizado e outros Ativos, já que estes são aumentados pela atualização mas depois descarregados para a despesa pelo valor corrigido, anulando-se o efeito do tempo; o relevante é corrigir o Patrimônio Líquido, para que o lucro seja, no tempo, exatamente a diferença entre os valores colocados e retirados pelos sócios. Afinal, lucro é o que faz crescer, em termos reais, o Patrimônio Líquido da empresa.

Em alguns momentos, e até hoje, chegamos a ler comentários sobre acabar com o benefício fiscal do pagamento de dividendos na forma de juros sobre o capital próprio.

Quem acha que a JCP é um benefício fiscal, talvez não tenha entendido a que veio e o que pretende compensar, como descrito acima no texto de Martins. Ele não se confunde com a figura do pagamento de juros que é comum encontrar na literatura contábil brasileira e internacional para empresas pré-operacionais, como forma de remunerar o investidor ainda nessa fase. Ao se utilizar do patrimônio líquido para o cálculo do JCP, o que se pretende não é corrigir de fato o patrimônio ou mesmo imputar um juros sobre o capital próprio, como se fosse uma remuneração adicional.

O JCP é um mero artifício fiscal, que compensa a falta de correção monetária do balanço, com alguns requisitos previstos na sua legislação, dentre os quais a obrigatoriedade de que ele fosse pago para que a sua exclusão, em outras palavras, a sua dedutibilidade, como despesa de juros no cálculo do resultado para fins fiscais, fosse permitida. Por isso, o benefício fiscal gerado pela dedutibilidade desses juros sobre capital próprio é mantido no resultado, embora o valor dos juros pagos afete o patrimônio.

Em suma, esses juros são em essência dividendos, e o crédito tributário gerado tem como causa a proposição e o pagamento de dividendos, a distribuição, nessa forma. Não cabe falar

do princípio do confronto de receitas e despesas, embora quando da edição que criou a possibilidade de se pagar dividendos na forma de juros sobre o capital próprio, houve a determinação de que esses juros deveriam figurar como despesa nos livros fiscais e contábeis.

A solução na época foi fazê-lo dessa forma nesses livros, mas apresentá-los como distribuição de resultado no patrimônio líquido, com a descrição em nota explicativa dessa prática contábil. Para se ter uma ideia da relevância do assunto, foi o único caso que os auditores aceitaram onde os registros contábeis eram diferentes das demonstrações financeiras, inclusive era objeto de referência nas chamadas cartas de representação dos administradores. Com a edição da Lei 11.638/07, que introduziu a normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) na prática contábil adotada no Brasil, essa diferença deixou de existir e passou a ser tratada em livro fiscal a parte, com a adoção do Regime Tributário de Transição (RTT) e alterações posteriores.

O artigo de Galhardo *et al.* (2014) chama a atenção para o fato de que a complexidade dos instrumentos híbridos se estende para o seu tratamento fiscal. Até mesmo o pagamento de dividendos de ações preferenciais prioritários fixos pode, internacionalmente, eventualmente ser tratado para fins fiscais como remuneração de instrumento de dívida, apesar de sua classificação contábil como instrumento de patrimônio.

Instrumentos mais próximos tipicamente das figuras de passivo financeiro, têm maiores apelos quando o assunto é dedutibilidade da sua remuneração. As autoridades fiscais tendem a melhor aceitar essa remuneração como parte das despesas normais de uma companhia e, por consequência, acatar a sua dedutibilidade, ainda que haja algum componente de patrimônio líquido, relevante ou não, para fins contábeis.

2.4.8 Futuros desenvolvimentos no IFRS relacionados com a classificação de instrumentos financeiros como de dívida ou de patrimônio

Em julho de 2013 o IASB publicou um *Discussion Paper* (DP) propondo a revisão de certos assuntos em seu *Conceptual Framework* de relatórios financeiros. Dentre esses assuntos, e que pode impactar este estudo no futuro, está a distinção entre passivo e patrimônio líquido.

O documento chama a atenção para o que já discurremos no início desse estudo, que é a complexidade do tema. O IASB propõe analisar o tema considerando duas abordagens básicas: *Narrow Equity* e *Strict Liability*.

Na primeira abordagem, que pode ser traduzida como “abordagem restrita do patrimônio líquido” (*Narrow Equity Approach*), como o próprio título já diz, traz uma limitação maior para que um instrumento possa ser classificado como instrumento patrimonial. Dentre os instrumentos que seriam ou poderiam potencialmente ser classificados como patrimonial, somente atingiria essa classificação o mais subordinado ou residual. Nesse caso, por exemplo, dificilmente contratos a termo e opções de ações da própria entidade seriam classificados como instrumentos patrimoniais. Ele provavelmente seriam classificados como passivos e, conseqüentemente, teriam sua mensuração subsequente em contrapartida do resultado ou, na melhor das hipóteses, em resultado abrangente, a depender do que vier a ser proposto finalmente.

A segunda possível abordagem seria a “abordagem estrita do passivo” (*Strict Obligation Approach*) que, de certa forma, se coloca no outro extremo, uma vez que restringe a classificação de um instrumento como passivo. Segundo essa abordagem, somente os instrumentos que representam obrigações de entregar caixa ou outros ativos seriam classificados como passivos. Isto quer dizer que todos as chamadas reivindicações de patrimônio (“*equity claims*”), que representam obrigações de entregar as próprias ações, sem portanto envolver caixa ou outro ativo financeiro, seriam classificadas como instrumentos patrimoniais, sem necessidade de uma análise mais criteriosa ou complexa, como é requerido hoje pelo IAS 32. Por essa abordagem, os chamados *equity claims* seriam classificados como patrimônio líquido e a mensuração subsequente transitaria pelo patrimônio líquido.

No *Discussion Paper*, o IASB tem a visão preliminar de que a abordagem do *strict obligation* é a preferível, e elenca no documentos seus arrazoados. O que parece ser, de alguma forma, um consenso, é a definição de que patrimônio é um interesse residual, e essa definição parece que o IASB também abraçou, como indico mais adiante ao falar da minuta de pronunciamento (*Exposure Draft*, ou ED) do *Conceptual Framework*.

Em geral a abordagem do *strict obligation*, como a preferida pelo IASB, tem seus méritos pela redução da complexidade, mas parece enviesada para o ponto de vista das entidades e

não dos investidores. Alguns respondentes ao documento manifestaram preocupação sobre como tratar as diferentes classes de patrimônio que, de alguma forma, essa abordagem iria criar e requerer divulgação separadamente.

Como resultado das repostas ao DP, o IASB emitiu em maio de 2015 uma minuta de pronunciamento (“*Exposure Draft*”). O IASB deixou intencionalmente de fora do ED o tema da distinção entre passivo e patrimônio líquido, concordando que ele ainda precisa amadurecer. Por isso, decidiu encaminhar esse tema, em separado, por meio do relançamento do projeto de pesquisa denominado *Financial Instruments with Characteristics of Equity* (FICE).

De qualquer forma, no ED, o IASB aproveitou para refinar as definições de ativos e passivo, mas mantendo a definição de patrimônio líquido como residual, afirmando que ele “não é mensurado diretamente”:

6.78 The total amount at which equity is shown in the statement of financial position (total equity) is not measured directly; instead, it equals the total of the carrying amounts of all recognised assets less the total of the carrying amounts of all recognised liabilities.

Apesar disso, no próprio ED o IASB, logo em seguida, admite que algumas classes de instrumentos patrimoniais possam ser mensurados diretamente.

Em suma, as conclusões desse estudo poderão ser afetadas por desenvolvimentos e interpretações futuras desse tema e, em especial, pela conclusão do projeto de pesquisa referido acima. Esses desenvolvimentos podem vir a alterar ou incluir novas interpretações, ou mesmo alterar os pronunciamentos atuais e/ou o *Conceptual Framework*.

2.5 Instrumentos financeiros previstos na legislação societária brasileira

Segundo Bulhões Pedreira (1989) os instrumentos financeiros de emissão de sociedades por ações são as ações ordinárias, as ações preferenciais, partes beneficiárias, bônus de subscrição, debêntures e instrumentos financeiros híbridos.

O Art. 1º. da Lei das Sociedades por Ações prevê que a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações. Em seguida, o Art. 15 determina que essas ações se dividem em ações ordinárias, preferenciais ou de fruição.

Segundo Eizerik (2011) a ação ordinária é aquela cuja emissão é obrigatória em todas as companhias, não tem preferências econômicas e dá ao seu titular o poder político – mediante o exercício do direito de voto – de participar na direção da sociedade.

A ação de fruição, segundo Eizerik (2011), é um instrumento pouco comum na prática do mercado. Ela é aquela ação que é distribuída ao acionista, quando sua ação, ordinária ou preferencial, é amortizada. De qualquer forma, essa ação não será objeto desse estudo, uma vez que, considerando suas características, ela não é considerada um instrumento de captação de recursos.

As ações preferenciais, juntamente com as ordinárias, são os principais instrumentos financeiros da companhia para obter capital próprio. A ação preferencial é aquela que tem por função principal servir de instrumento para financiar o capital próprio da companhia, mediante captação de recursos de pessoas que se dispõem a exercer a função empresarial apenas no que diz respeito à aplicação de capital de risco, mas que não desejam interferir na direção da empresa. Ao contrário do que muitos pensam, as ações preferenciais poderiam ter direito a voto, mas em geral não tem e, até por isso, são lhe concedidas vantagens adicionais, tais como dividendos prioritários ou 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária, *tag along* e/ou outras vantagens (Lei 6.404/76 Art. 17). Com relação às ações preferenciais, vamos explorar um pouco mais os aspectos relacionados com esses instrumentos, especialmente quando a eles é atribuído os direito a dividendos prioritários (vide item 2.5.1 – *Dividendos prioritários* adiante).

Outros instrumento financeiro previsto na Lei das Sociedades por Ações são as partes beneficiárias. As partes beneficiárias tem sua emissão autorizada pelo Art. 46 da Lei das Sociedades por Ações, que prevê que estes instrumentos conferirão aos seus titulares direito de participação nos lucros anuais, mas sem direito privativo de acionista, além da fiscalização dos atos dos administradores. Segundo Bulhões Pedreira (1989), esses instrumentos são usadas como instrumento para assegurar participação nos lucros a quem contribui com recursos cujo valor atual não pode ser precisado porque depende do grau de utilização no

futuro. Essa situação ocorre mais frequentemente nos caso de depósitos minerais, marcas de comércio ou indústria, ou tecnologia. Esse instrumento também não será explorado nesse estudo uma vez que estamos analisando somente companhias abertas e, desde 2001, com a Lei 10.303, essas companhias estão proibidas de emitir este tipo de instrumento.

O bônus de subscrição está previsto no Art. 75 da Lei das Sociedades por Ações. Esses instrumentos conferem aos seus titulares, nas condições do certificado, direito de subscrever ações do capital social por um determinado preço. O bônus de subscrição é similar a uma opção de compra de ações, com a diferença fundamental de que as opções não se acham incorporadas em um título de crédito e, por isto mesmo, não são transferíveis por endosso ou simples tradição, como ocorre com o bônus de subscrição (Aragão, 1988).

O bônus de subscrição é usado em geral para atribuir vantagem aos subscritores de ações ou debêntures, nesse último caso, em contrapartida a uma taxa de juros menor e/ou facilidade na colocação do título. Ainda comparando com uma opção, o bônus de subscrição representa mais fortemente a possibilidade de aporte futuro de capital, enquanto no caso da opção ela pode representar negociação secundária de ações, sem a entrada de novos recursos para a companhia.

As três maneiras básicas e mais comuns de uma companhia captar recursos são pela emissão de ações, pela obtenção de empréstimos junto a instituições financeiras ou pela emissão de títulos de dívida, as debêntures. As debêntures (Art. 52 da Lei das Sociedades por Ações) são títulos de crédito emitidos pela companhia. Segundo Valverde (1941):

O aumento de capital, quer pela emissão de ações comuns, quer pela emissão de ações preferenciais, nem sempre é aconselhável, já porque o dinheiro de que necessita a companhia pode ir sendo reembolsado, sem inconvenientes, em um certo lapso de tempo, já porque as condições da própria companhia, ou do mercado, não favorecem a colocação de ações novas. Pode também o aumento de capital não convir ao grupo dirigente, pelo receio de perder o controle da companhia. Enfim, vários são os motivos que podem determinar a preferência para a emissão de debêntures à criação de ações novas, em consequência do aumento do capital.

À medida que a regulação das debêntures na legislação societária foi se aprimorando, esses instrumentos financeiros vêm sendo largamente utilizados pelas companhias abertas para captar recursos, com vantagens econômicas tais com taxas de juros inferiores às cobradas pelos bancos e maior prazo para pagamento (Eizerik, 2011).

As debêntures podem ser de diferentes espécies: com garantia real, com garantia flutuante, sem preferência ou subordinada (Art. 58 da Lei das Sociedades por Ações).

Acima tratamos dos quatro tipos básicos de valores mobiliários previstos na legislação societária: ações, partes beneficiárias, bônus de subscrição e debêntures. Bulhões Pedreira (1989) faz referência a um outro tipo de instrumento financeiro, o híbrido. Segundo ele, ao assegurar liberdade à companhia para adaptar esses valores mobiliários às condições de mercado ou de negócios singulares, esses instrumentos vão tendo suas cláusulas modificadas, dando origem a instrumentos híbridos, combinando características de tipos diferentes.

Um dos mais comuns títulos híbridos no mercado são as debêntures conversíveis, com o condão de transformar um credor em acionista. Esse tipo de instrumento pode gerar na contabilidade a necessidade de bifurcá-lo, reconhecendo, por exemplo, uma parte do instrumento como dívida e outra como instrumento de patrimônio. Mas há outros instrumentos citados por Bulhões Pedreira (1989) também como híbridos, que não necessariamente terão reflexo contábil, por exemplo, ações preferenciais conversíveis em ordinárias. Não é tão fácil ou rápido concluir sobre o tratamento contábil adequado. É necessário entender o instrumento, seus termos, e então determinar o tratamento contábil mais adequado. Adiante detalhamos os conceitos relacionados com debêntures conversíveis.

2.5.1 Dividendos prioritários

O Artigo 17 da Lei das Sociedades por Ação ao tratar das diferentes alternativas de preferências ou vantagens que devem ser conferidas às ações preferencias, lista como uma dessas alternativas, a prioridade na distribuição de dividendos, fixo ou mínimo (Inciso I). Segundo Eizirik (2011), prioridade na distribuição de dividendos significa a vantagem que tem o acionista preferencialista de, nos termos do estatuto, receber sua parte dos lucros antes da atribuição de dividendos aos acionistas ordinários. Caso a companhia opte por incluir essas prioridades às ações preferenciais, é estatuto social quem deverá detalhá-las, sempre dentro dos parâmetros previstos na Lei das Sociedades por Ação.

Ainda segundo o autor, o dividendo fixo é a quantia do lucro previamente quantificada que é atribuída às ações preferenciais com base em (i) um valor certo em reais; ou (ii) percentual

determinado do valor nominal da ação ou sobre o capital social ou patrimônio líquido. Essas ações têm sua participação limitada a esta quantia, ou seja, não participam do lucro remanescente. Interessante ainda comentário do autor de que “os dividendos fixos, portanto, assemelham-se a um juro pré-fixado que é garantido aos acionistas sobre o capital por eles investidos, porém sujeito à condição de que a companhia tenha lucro suficiente para pagá-los.

O dividendo mínimo, segue os mesmos critérios do cálculo do dividendo fixo, dando ao detentor da ação o direito de receber prioritariamente esse valor como uma parcela do lucro. A grande diferença entre os dois, é que o detentor das ações com direito a dividendo fixo, após receber o que está previsto, não participa nos lucros remanescentes. No caso do dividendo mínimo, o detentor da ação participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias e demais preferencialistas, depois de assegurado a esses últimos dividendo igual ao recebido pelo detentor das ações com direito a dividendo mínimo.

O dividendo fixo ou mínimo somente poderá ser pago se houver lucros ou reservas suficientes, nos termos da Lei das S.A.

A previsão de pagamento de dividendos fixos é uma prática universal, segundo Lamy e Bulhões (1996), “a existência de dividendos fixos é prática universal, introduzidas que foram pelos direitos inglês e norte-americano”.

Os autores citam diversas obras de renomados estudiosos internacionais para abrir a discussão ao distinguir essas ações com dividendos fixos cumulativos ou não cumulativos, participantes ou não-participantes. A cumulatividade ou não, discutiremos mais adiante. Nesse momento vamos nos ater à distinção que se faz entre ações participantes ou não-participantes.

Segundo Lamy e Bulhões (1996), as ações participantes seriam aquelas que têm direito a receber alguma coisa, se houver lucros distribuíveis, após o pagamento das somas previstas prioritariamente a essas ações. Observe que a Lei das Sociedades por Ação inicialmente estabelece que as ações com direito a dividendo fixo não participam dos lucros remanescente, mas permite que o estatuto lhe atribua esse direito:

Art. 17 § 4o Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo

participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

Como um exemplo de atribuição desse direito de participar nos lucros remanescente no estatuto social, temos o disposto pelo estatuto do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul):

Art. 8º - As ações preferenciais classe A conferirão aos seus titulares os seguintes direitos: (i) prioridade no recebimento de um dividendo fixo preferencial, não cumulativo, de 6% (seis por cento) ao ano, calculado sobre o quociente resultante da divisão do valor do capital social pelo número de ações que o compõem; (ii) direito de participar, depois de pago às ações ordinárias e preferenciais classe B um dividendo igual ao pago a tais ações, na distribuição de quaisquer outros dividendos ou bonificações em dinheiro distribuídos pela sociedade, em igualdade de condições com as ações ordinárias e preferenciais classe B, com o acréscimo de 10% (dez por cento) sobre o valor pago a tais ações; (iii) participação nos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas, em igualdade de condições com as ações ordinárias e preferenciais classe B; (iv) prioridade no reembolso de capital, sem prêmio; (v) o direito assegurado nos termos do artigo 89 deste Estatuto Social, e (vi) conversibilidade em ações ordinárias ou preferenciais classe B, a critério do titular da ação, a qualquer tempo, mediante notificação à sociedade.⁹

2.5.2 Dividendos prioritários cumulativos e não cumulativos

Os dividendos prioritários descritos acima podem ser cumulativos ou não cumulativos. A regra é a da não cumulatividade. Assim, esse último é o que prevalece em caso do estatuto da companhia ser silente. Se a companhia quiser atribuir a característica de cumulatividade ao dividendo, deverá fazê-lo expressamente no seu estatuto.

No caso de dividendo prioritário, mínimo ou fixo, cumulativo, o valor, total ou parcial, não pago em um exercício, por insuficiência de lucros, acumulará para o exercício seguinte, e assim por diante, até que o valor total acumulado seja pago (Eizerik, 2011).

A previsão do pagamento do dividendo mínimo, nos termos do Artigo 202 da Lei das Sociedades por Ação, por si só, já coloca em discussão se a previsão desse pagamento não seria suficiente para caracterizar as ações abarcadas por esse artigo como instrumentos de dívida nos termos do IFRS, mais especificamente no CPC 39. As ações preferenciais com dividendos prioritários, fixos ou mínimos, aquece ainda mais essa discussão, uma vez que têm um descolamento adicional do lucro ao prever critérios que guardam mais relação com o valor investido do que com o resultado da Companhia.

⁹ Vide alteração mais recente do Estatuto Social, aprovada em AGE de 4 de setembro de 2015.

Mas ainda assim, podemos nos prender ao fato de que os pagamentos somente serão feitos quando houver lucros, no exercício ou acumulados de exercícios anteriores. No caso de previsão desses dividendos prioritários serem cumulativos, o distanciamento fica ainda maior e, nesse caso, esse acionista assume uma característica mais de prestador do que de acionista. Mesmo o dividendo prioritário mínimo ao acumular, se aproxima mais daquele previsto aos acionistas preferencialistas com direito a dividendos fixos do que com os dividendos dos acionistas ordinários.

Nesse sentido, Valverde (1951) escreve que:

A combinação dos dividendos fixos e cumulativos representa uma boa garantia de renda para os titulares das ações preferenciais. É entretanto, para a sociedade um compromisso sério, pois de antemão se assegura que a empresa produzirá um rendimento mínimo, que garantirá a distribuição anual do dividendo.

Assim, ainda que se possa dizer que a cumulatividade é uma questão estatutária, em essência, se assemelha a uma obrigação contratual e, nesse sentido, fica mais difícil argumentar que os instrumentos que preveem esse direito são instrumentos patrimoniais.

A cumulatividade reduz o conceito comum dos sócios. A cumulatividade reduz significativamente o risco inerente à aleatoriedade do lucro e coloca em dúvida se o detentor desse instrumento é de fato um sócio. Nesse sentido Comparato (1995) coloca a seguinte afirmação:

Seja como for, o objetivo do lucro é sempre comum aos sócios. Por isso mesmo, diz-se que no contrato de sociedade as partes não se postam uma de frente da outra, mas uma ao lado da outra em redor do fim comum. O benefício econômico de uma das partes não resulta da prestação da outra, ou das outras, mas da conjugação dos esforços ou recursos de todas, em vista do objeto social. Ora, os lucros sociais não constituem um resultado necessário da atividade empresarial, mas puramente aleatório. Nesse sentido, diz-se que a noção de risco é inerente a toda atividade de empresa.

O mesmo autor ainda complementa ao considerar que a consequência desse axioma – a aleatoriedade dos resultados da atividade empresarial – é decisiva para o regime dos direitos e deveres dos sócios. Quando os lucros sociais não constituem um resultado necessário da atividade social, seria evidente que os sócios não têm direito nem pretensão à produção de lucros. Adicionalmente, Comparato (1995) conclui que toda e qualquer estipulação que

garanta aos sócios, ou a um só deles, a percepção de lucros em determinado montante é radicalmente estranha ao contrato de sociedade.

2.5.3 Debêntures conversíveis

Debêntures conversíveis são uma importante fonte de recursos para as empresas, especialmente de longo prazo. Grande parte desses títulos, debêntures, notadamente em situações em que há cláusulas de conversibilidade, são emitidos guardando relação com algum investimento novo, ou ainda, já feito, mas que, por conta desse investimento, a empresa precisa ter seu perfil de dívida alongado ou precisa ajustar seu capital de giro.

A previsão da emissão de debêntures no Brasil está normatizada pela Lei das Sociedades por Ação, conforme disposto em seu Art. 52: “A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado.”

A mesma Lei, em seu Art. 57, trata da possibilidade da emissão desse título com previsão de conversão em ações da empresa emissora:

Art. 57 A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará:

I as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;

II a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida;

III o prazo ou época para o exercício do direito à conversão;

IV as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita.

§ 1º Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, observado o disposto nos artigos 171 e 172.

§ 2º Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembleia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para:

a) mudar o objeto da companhia;

b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.”

A característica híbrida desses títulos é mencionada por Carvalhosa (2011), que destaca:

Como referido, as debêntures conversíveis revestem a dupla natureza de títulos de crédito e de legitimação. São títulos de crédito porque possuem exigibilidade de recebimento de principal, juros e vantagens adicionais no seu vencimento. E de legitimação por que outorgam aos seus titulares o direito de se tornarem acionistas, dentro das regras de conversão estatutariamente previstas.

Há um pressuposto de que a emissão de um título será feita pelo seu valor justo. Isso significa dizer que, para cada vantagem ou benefício existente para um título, é razoável pensar que haverá alguma desvantagem ou redução de benefício por outro lado, muitas vezes materializada por meio de aumento de risco. No caso das debêntures conversíveis, de uma maneira simplista, os detentores do título podem se beneficiar da valorização das ações em que elas podem ser convertidas. Por outro lado, os juros a quem têm direito são menores do que os de debêntures não conversíveis.

Ao aprofundar a referência ao valor justo citado acima, o pronunciamento técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo define valor justo como: “[...] o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.”

Ainda, a Base para Conclusão da norma internacional equivalente ao CPC 46 (IFRS 13 – *Fair Value Measurement*), em seu parágrafo BC 59, chama a atenção para o pressuposto de que o participante de mercado, ao entrar em uma transação, deve incluir os procedimentos de diligência necessários e suficientes para torná-lo conhecedor sobre o instrumento negociado, e deve fatorar quaisquer riscos na sua mensuração, tais como assimetria informacional ou custo de agência.

Estudo realizado por Stein (1992) indica que empresas usam títulos de dívida conversíveis para convertê-los no futuro em instrumentos de capital, fugindo de uma emissão direta de ações. O autor explica que há assimetria informacional inerente no mercado, onde a administração está sempre um passo à frente do resto do mercado. É o chamado problema de seleção adversa. Nesse caso, os títulos conversíveis são uma alternativa para obter capital “pela porta dos fundos” em situações onde assimetrias informacionais fazem com que uma emissão convencional de ações não seja atrativa, conclusão essa corroborada pelo estudo de Myers e Majluf (1984).

Em uma situação em que a administração de uma empresa tem uma oportunidade de investimentos atrativa, a decisão de captar recursos pela emissão de dívida, dívida conversível ou mesmo emissão de ações, vai depender de uma série de fatores, como explorado no estudo de Myers e Majluf (1984). Por exemplo, segundo os autores, quanto mais atrativo for o investimento, maior a chance de o administrador se recusar a, por exemplo, emitir ações.

Especialmente, se a empresa tiver suficiente caixa para seguir com investimentos atrativos quando esses surgirem. Afinal, o objetivo das empresas é maximizar a riqueza do acionista atual, como mencionado por Robicheaux *et al.* (2007), que corrobora a teoria de que a emissão de títulos conversíveis é uma alternativa reconhecida de redução dos custos de agência.

Finalmente, Myers (2001) faz uma revisão literária sobre a estrutura de capital e afirma que não há uma teoria universal sobre a escolha da forma de financiamento entre dívida e patrimônio. Ao analisar teorias sobre otimização da estrutura de capital, o autor chama a atenção para o fato de que elas diferem em suas ênfases. A teoria de *trade off* enfatiza a questão tributária, enquanto a teoria de *pecking order* enfatiza a assimetria informacional. Por último, e não menos importante, a teoria de *free cash flow*, que enfatiza a questão do custo de agência. Mas o autor chama a atenção para o fato de que nenhuma dessas teorias dá uma explicação geral da estratégia de financiamento.

O objetivo desse estudo não é avaliar a estrutura ótima de financiamento, mas avaliar a classificação contábil dos instrumentos financeiros patrimoniais previstos na legislação societária brasileira. Mas certamente, a avaliação da estrutura de financiamento coloca pressão sobre a busca pela classificação contábil ideal. Essa pressão é que pode, em certa extensão, fazer com que certos instrumentos financeiros sejam classificados equivocadamente, levando companhias abertas, como demonstrado nos tópicos seguintes, a terem que reapresentar suas demonstrações financeiras.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo é apresentada a estratégia de pesquisa aplicada para analisar os dados empíricos no contexto das formas de captação previstas pelos estatutos das empresas que compõem a amostra estudada e das republicações determinadas pela CVM decorrentes da incorreta classificação de instrumentos de captação no patrimônio líquido.

Para tanto, este capítulo foi dividido em três principais tópicos, quais sejam: *3.1 Tipologia da pesquisa*; *3.2 Revisão dos estatutos sociais e demonstrações financeiras*; e *3.3 Casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM*.

3.1 Tipologia da pesquisa

A tipologia de pesquisa se fundamenta predominantemente em uma abordagem empírico-analítica, representada pela busca do entendimento dos fenômenos observados na prática ou realidade e seu relacionamento com a teoria existente. De acordo com Gilberto Martins (1994), estudos empírico-analíticos:

São abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é obtida através de testes de instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

O presente trabalho delimita a população a ser estudada e utiliza informações empíricas para corroborar seus achados, o que permite identificá-lo como um estudo empírico-analítico.

3.2 Revisão de estatutos sociais e demonstrações financeiras

A análise consistiu da revisão dos estatutos sociais das 94 companhias que fazem parte do índice IBrX-100. O objetivo desta revisão foi o de identificar os estatutos que preveem a

emissão de instrumentos de capital atrelados à remuneração de dividendos prioritários. Para tanto, foi necessário categorizar os estatutos sociais em dois grupos, quais sejam:

i) Instrumentos comuns

Nesta categoria foram agrupados os estatutos que preveem apenas a emissão de ações ordinárias e/ou preferenciais sem previsão de dividendos prioritários. Entende-se que tais instrumentos representam a forma de captação mais comum no mercado de ações brasileiro.

ii) Instrumentos diferenciados

Onde foram agrupados todos os estatutos que não atenderem a definição do grupo (i) acima. A análise irá se concentrar nas companhias pertencentes a este grupo, para aprofundar a análise sobre os impactos das ações preferenciais com dividendos prioritários na distribuição dos lucros.

Nesta etapa, espera-se encontrar um número relativamente pequeno de companhias abertas cujo estatuto social permita a emissão de ações preferenciais com dividendos prioritários, o que oferecerá indícios para corroborar a hipótese de que tais instrumentos são pouco utilizados pelas companhias abertas brasileiras. Não se espera encontrar outros tipos de ações no grupo “Instrumentos diferenciados” além dos instrumentos financeiros descritos acima.

Após agrupar os estatutos sociais das companhias pertencentes à amostra estudada, a segunda etapa da análise consistiu da revisão das demonstrações financeiras das companhias pertencentes ao grupo (ii) acima. O período da análise compreendeu os cinco últimos exercícios sociais contados a partir de 2015.

O objetivo dessa revisão foi identificar as principais características dos instrumentos patrimoniais emitidos pelas companhias que pertencem à amostra, incluindo a previsão de dividendos prioritários e sua forma de cálculo. A análise também buscou verificar a frequência com que o pagamento de dividendos prioritários obrigatórios foi superior ao pagamento de dividendos mínimos obrigatórios.

Nesta etapa, espera-se encontrar, também, casos em que os dividendos prioritários obrigatórios serviram como uma garantia de remuneração mínima aos investidores, fazendo com que os instrumentos que apresentam tais condições fossem mais vantajosos em relação às

ações ordinárias e preferenciais. Espera-se que esses casos ocorram em situações onde a companhia tenha apresentado lucro insuficiente para remunerar todos os acionistas, mas o suficiente para cobrir total ou parcialmente a remuneração conferida aos instrumentos que tenham direito a dividendos prioritários.

A tabela a seguir apresenta um resumo descritivo das informações coletadas, incluindo um sumário com as características dos instrumentos financeiros, considerando apenas as companhias cujo estatuto social tenha previsão de emissão de ações preferenciais com dividendos prioritários, ou seja, companhias classificadas no grupo “Instrumentos diferenciados”.

Tabela 1 – Resumo das informações coletadas a partir dos estatutos sociais das companhias classificadas no grupo “Instrumentos diferenciados”

#	Companhia	Tipo de instrumento	Características dos instrumentos
1	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul)	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias – ON	As PNAs têm dividendo fixo preferencial, não cumulativo, de 6% ao ano, calculado sobre o capital social. Além disso, direito de participar, depois de pago às ações ON e PNB um dividendo igual ao pago a tais ações, com o acréscimo de 10% sobre o valor pago a tais ações.
2	Braskem S.A.	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias - ON	As PNA e PNB têm dividendo fixo preferencial, não cumulativo, de 6% ao ano, calculado sobre o capital social. Adicionalmente, as PNB têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo até o limite do dividendo prioritário, a participar em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais.
3	Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 10% ao ano, calculado sobre o capital social ou 3% ao ano sobre o valor patrimonial da ação. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais.
4	Companhia Brasileira de Distribuição S.A.	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de R\$ 0,08 por ação. Além disso, direito de participar, depois de pago às ações ON e um dividendo igual ao pago a tais ações.
5	CESP - Companhia	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB	As PNA têm dividendo fixo preferencial, não cumulativo, de 10% ao ano, calculado

#	Companhia	Tipo de instrumento	Características dos instrumentos
	Energética de São Paulo	Ordinárias - ON	sobre o capital social. Adicionalmente, as PNA têm direito de participar, depois de pago às ações ON e PNB um dividendo até o limite do dividendo prioritário, a participar em igualdade de condições com as ON e PNB nos dividendos adicionais.
6	Itaúsa - Investimentos ITAÚ S.A.	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de R\$ 0,01 ao ano por ação, calculado sobre o capital social. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, se houver.
7	Companhia Paranaense de Energia	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias - ON	As PNA têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 10% ao ano, calculado sobre o capital social. A prioridade das PNB está limitada a ao dividendo mínimo (25%), em relação às ordinárias. Além disso, as PNA e PNB têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual aos prioritários, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, acrescido de 10%.
8	CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 10% ao ano, calculado sobre o capital social. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, se houver.
9	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias - ON	As PNA e PNB têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 8% e 6% ao ano, respectivamente, calculado sobre o capital social. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, se houver, acrescido de 10%.
10	ITAÚ UNIBANCO Holding S.A.	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de R\$ 0,022 ao ano por ação, calculado sobre o capital social. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, se houver.
11	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras	Preferenciais PN Ordinárias - ON	As PN têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 5% ao ano, calculado sobre o capital social ou 3% ao

#	Companhia	Tipo de instrumento	Características dos instrumentos
			ano sobre o valor patrimonial da ação. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais.
12	Suzano Papel E Celulose S.A.	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias - ON	As PNB têm dividendo fixo preferencial, não cumulativo, de 6% ao ano, calculado sobre o capital social. Adicionalmente, as PNA e PNB têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo até o limite do dividendo prioritário, a participar em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais, com o acréscimo de 10% sobre o valor pago às ONs.
13	Vale S.A.	Preferenciais classe A - PNA Preferenciais classe B -PNB Ordinárias – ON	As PNA têm dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de 6% ao ano, calculado sobre o capital social ou 3% ao ano sobre o valor patrimonial da ação, dos dois o maior. Além disso, elas têm direito de participar, depois de pago às ações ON um dividendo igual ao prioritário, em igualdade de condições com as ON nos dividendos adicionais.

A análise abrangeu os correspondentes estatutos sociais das 94 companhias que fazem parte do índice IBrX-100. Com base na tabela acima, verifica-se que, do total de 94 estatutos revisados, apenas 13 previam a emissão de ações preferenciais com dividendos prioritários, que corresponde a 14% da amostra estudada.

Os tipos de instrumentos com dividendos prioritários previstos pelos respectivos estatutos sociais se concentram em ações preferenciais. Tais instrumentos são classificados no patrimônio líquido das empresas emitentes.

3.2.1 Seleção da amostra e coleta dos dados

A amostra se baseia na carteira teórica do IBrX-100 válida para o dia 10 de fevereiro de 2016. O IBrX-100 é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA, em termos de número

de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.¹⁰

O Apêndice I – Composição do IBrX-100 apresenta as ações que faziam parte da composição do índice em 10 de fevereiro de 2016. Dentre as empresas que faziam parte do índice, seis delas possuíam mais de um tipo de ação compondo o IBrX-100.¹¹ Dessa forma, subtraindo-se essas 6 ações do total de 100 que fazia parte do IBrX-100, chega-se a uma amostra total de 94 empresas abertas.

Os estatutos sociais e as correspondentes demonstrações financeiras das companhias que compõem a amostra estudada foram obtidos a partir do site da CVM¹².

As informações relativas ao montante de dividendos pagos entre 2010 e 2014 foram coletadas manualmente a partir das notas explicativas às demonstrações financeiras. O período da análise compreendeu os cinco últimos exercícios sociais contados a partir de 2015, totalizando 470 demonstrações financeiras revisadas.¹³

3.3 Casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM

Foram revisados os casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM, a fim de identificar situações motivadas pela incorreta classificação de instrumentos financeiros no grupo do patrimônio líquido. O período coberto pela análise compreendeu o intervalo de dezembro de 2010, ano de adoção inicial das IFRS no Brasil, até dezembro de 2015¹⁴.

¹⁰ Para maiores informações sobre a metodologia de cálculo do índice, vide <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IBXX-Metodologia-pt-br.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2016.

¹¹ As empresas são: Bradesco, Eletrobras, Lojas Americanas, Oi, Petrobras e Vale.

¹² CVM: www.cvm.gov.br

¹³ O total de 470 demonstrações financeiras revisadas é o produto da multiplicação de 5 períodos por 94 companhias que compõem a amostra.

¹⁴ O período analisado foi inicialmente definido como de dezembro de 2010 a dezembro de 2015. Entretanto, considerando que a coleta de dados foi concluída em março de 2016, os casos de refazimento e republicação de demonstrações financeiras determinados pela CVM foram revisados até a data da conclusão da coleta, ou seja, 31 de março de 2016.

O objetivo da análise dos refazimentos e republicações determinados pela CVM foi de mapear as tentativas de emissão de instrumentos financeiros que falharam em atingir a classificação no grupo do patrimônio líquido. Para tanto, foram revisados todos os casos de refazimento e republicação determinados pela CVM ocorridos durante o período coberto pela análise e disponíveis no site dessa autarquia.

Foram identificados manualmente os casos de refazimento e republicação determinados pela CVM devido à incorreta classificação de instrumentos financeiros no grupo do patrimônio líquido.

A análise também buscou avaliar os principais conceitos previstos pelo CPC 38 que deveriam ser aplicados na adequada determinação da classificação dos instrumentos financeiros no balanço patrimonial.

Para atingir os objetivos dessa análise, os procedimentos foram divididos em duas etapas:

i) Entendimento do motivo do refazimento e republicação

Nesta etapa foi feita uma análise descritiva da causa do refazimento e republicação por meio de leitura das informações públicas disponibilizadas pela CVM e resumo das principais características do instrumento financeiro inadequadamente classificado no grupo do patrimônio líquido. Essa análise é aprofundada no capítulo 4 *Análise dos resultados*.

ii) Revisão dos principais conceitos do CPC 38

Onde foi feita uma revisão dos principais conceitos previstos pelo CPC 38 usados para determinação da correta classificação de um instrumento financeiro entre passivo e patrimônio líquido. O capítulo 2 *Plataforma teórica* faz uma revisão do CPC 38 e o capítulo 4 *Análise dos resultados* aprofundam a análise dos conceitos aplicáveis a cada caso de refazimento e republicação.

3.3.1 Seleção da amostra e coleta dos dados

As informações sobre refazimento e republicação das demonstrações financeiras foram obtidas manualmente, por meio do site da CVM.

A tabela a seguir demonstra o total de refazimentos e republicações determinados pela CVM no período de dezembro de 2010 a dezembro de 2015¹⁵, relacionados com a classificação de instrumentos como de patrimônio ou de dívida.

Tabela 2 – Refazimentos e republicações determinados pela CVM

#	Ano do ofício	Companhia	Motivo do refazimento e republicação
1	2011	Energisa S.A.	Apresentação indevida de notas perpétuas como instrumento de patrimônio. No entendimento da CVM há muitas características no documento de oferta do instrumento (nota perpétua) que demonstra que ele deve ser registrado como um passivo financeiro.
2	2012	Marfrig Alimentos S.A.	Apresentação de debêntures mandatoriamente conversíveis como instrumento de patrimônio, desconsiderando que as cláusulas de conversão indicavam variabilidade no número de ações em que seriam convertidas e, por isso, deveriam ser classificadas como passivo financeiro. Ao mesmo tempo, algumas características da escritura de emissão indicavam a presença de componentes de patrimônio, que deveriam ser bifurcados e assim classificados.
3	2012	Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás	Classificação de Recursos para Aumento de Capital como patrimônio líquido quando deveria ser passivo financeiro, devido ao não atendimento do requisito da definição de um número fixo de ações para conversão (CPC 39, parágrafo 11).
4	2013	DTCOM - Direct to Company S.A.	Classificação de Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) como patrimônio líquido quando deveria ser passivo financeiro. Foi entendido que o AFAC não atendia o requisito de conversão por um número fixo de ações (CPC 39, parágrafo 11).
5	2013	Minerva	Apresentação de debêntures mandatoriamente conversíveis como instrumento de patrimônio, desconsiderando que as cláusulas de conversão indicavam variabilidade no número de ações em que seriam convertidas e, por isso, deveriam ser classificadas como passivo financeiro. Ao mesmo tempo, algumas características da escritura de emissão

¹⁵ Conforme mencionado no tópico 3.3 *Casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM*, o período analisado foi inicialmente definido como de dezembro de 2010 a dezembro de 2015. Entretanto, considerando que a coleta de dados foi concluída em março de 2016, os casos de refazimento e republicação de demonstrações financeiras determinados pela CVM foram revisados até a data da conclusão da coleta, ou seja, 31 de março de 2016.

#	Ano do ofício	Companhia	Motivo do refazimento e republicação
			indicavam a presença de componentes de patrimônio, que deveriam ser bifurcados e classificados no patrimônio líquido.

Com base na tabela acima, verifica-se que foram constatados 5 casos de refazimento e republicação determinados pela CVM, motivados pela incorreta classificação de instrumentos financeiros no grupo do patrimônio líquido. Também se verifica uma concentração dos casos de refazimento e republicação entre os anos de 2011 a 2013.

O capítulo 4 *Análise dos resultados* aprofunda a análise sobre os casos de refazimento e republicação.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem como objetivo desenvolver uma análise sobre os dados coletados. Para tanto, o presente capítulo foi dividido em duas seções principais: i) Análise dos estatutos sociais e demonstrações financeiras; e ii) Análise dos refazimentos e republicações determinados pela CVM.

4.1 Análise dos estatutos sociais e demonstrações financeiras

Dentre os 94 estatutos sociais revisados das Companhias que compunham o IBRX-100, apenas 14% (equivalentes a 13 companhias) apresentavam, na composição do capital social, ações preferenciais com dividendos prioritários.

A tabela abaixo classifica essas companhias em três grupos, de acordo com o tipo de prioridade na distribuição de dividendos das ações preferenciais:

Tabela 3 – Classificação das companhias por tipo de prioridade na distribuição de dividendos das ações preferenciais

Grupo	Tipo de prioridade	Quantidade de companhias
1	Dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, correspondente a um percentual ao ano, calculado sobre o valor nominal ou proporcional do capital social	7
2	Dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, correspondente a um percentual ao ano, calculado sobre o valor nominal ou proporcional do capital social ou a um percentual ao ano sobre o valor patrimonial da ação, dos dois o maior.	3
3	Dividendo mínimo anual prioritário, não cumulativo, de um valor em R\$ (reais) por ação.	3

A tabela acima demonstra que a maioria das ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos preveem o pagamento de dividendo mínimo anual prioritário e não cumulativo, calculado por meio da aplicação de um percentual sobre o valor nominal ou

proporcional do capital social. Adicionalmente, dentre as 13 companhias analisadas, foram constatadas 3 companhias com ações preferenciais cujos dividendos mínimos prioritários são calculados com base em um valor em R\$ (reais) fixo por ação.

Considerando os 13 estatutos acima, foram avaliados os termos das prioridades das ações preferenciais para concluir se o direito de prioridade na distribuição de dividendos era relevante ou não.

Para fins deste estudo, define-se como “relevante” aquela situação em que, a depender do lucro do exercício, a diferença entre a remuneração das ações com dividendos prioritários e a das demais ações resultou em um impacto superior a 1% em relação ao capital social da companhia correspondente.

Feita essa análise, pode-se concluir que, dentre as 13 companhias cujo estatuto social prevê prioridade na distribuição de dividendos, em sete casos, a prioridade não era relevante, porque a remuneração das ações que tinham esse direito representava um percentual inferior a 1% do capital social, ou havia previsão de dividendos fixos em Reais, que, nominalmente, representavam no máximo 0,2% do capital social da companhia.

A tabela a seguir traz um sumário do comportamento dos dividendos prioritários nos anos de 2011 a 2015, considerando os seis¹⁶ casos em que a prioridade na distribuição de dividendos foi relevante, com base nas informações disponíveis nas demonstrações financeiras dessas companhias.

Tabela 4 – Análise dos dividendos prioritários

#	Companhia	Análise
1	Braskem S.A.	Em dois anos, 2013 e 2014, o valor a pagar referente aos dividendos prioritários era superior ao dividendo mínimo obrigatório (25%). Portanto, haveria uma decisão da Companhia de pagar dividendos acima do mínimo obrigatório (equivalente a 57% e 94% da base de cálculo, respectivamente), para evitar que as demais ações recebessem, proporcionalmente, menos dividendos.
2	Companhia Energética de Minas Gerais -	Em todos os anos analisados, os lucros foram suficientes para pagar, com folga, os dividendos prioritários.

¹⁶ Dentre as 13 companhias cujo estatuto social prevê prioridade na distribuição de dividendos, em sete casos a prioridade não foi relevante e em seis casos foi relevante.

#	Companhia	Análise
CEMIG		
3	CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	Em todos os cinco anos analisados o dividendo prioritário foi pago e havia lucro suficiente exceto em 2013, quando foi inferior. Nesse caso, houve a utilização de reserva de lucros para complementar os dividendos, evitando-se, assim, que as demais ações recebessem, proporcionalmente, menos dividendos.
4	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras	Dentre os anos analisados, a Companhia teve lucros somente em 2011. O dividendo mínimo obrigatório era de 25%, mas a distribuição naquele ano foi de 50%, o que foi necessário e suficiente para que a distribuição fosse equânime.
5	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	A Companhia teve lucros somente nos três primeiros anos analisados. Nesses anos, o dividendo pago representou um percentual maior que o mínimo obrigatório de 25% (entre 38% e 33% da base de cálculo). Ainda assim, nos anos de 2012 e 2013, por conta do valor distribuído, as ações ordinárias pagaram menos dividendos do que as preferenciais, proporcionalmente.
6	Vale S.A.	Em todos os anos, a partir de 2012 a administração pagou dividendos acima do mínimo obrigatório de 25% ou usou o saldo de reserva de lucros para pagar dividendos suficientes para que todas as ações recebessem dividendos de maneira equânime.

Ao fazer uma análise dos tipos de prioridade, pode-se concluir, na prática, que o que melhor preserva os direitos das ações com dividendos prioritários é aquele que prevê dividendos correspondentes a um percentual do valor do capital social proporcional a este tipo de ações ou a um percentual do valor patrimonial das ações, dos dois o maior.

O dividendo prioritário baseado em valor fixo, por exemplo R\$ 0,25 por ano, parece em um primeiro momento o mais simples e com menor risco a mudanças, por exemplo, na composição do capital social. Mas do ponto de vista matemático, pode ter sido calculado na sua origem como um percentual do capital social e, na análise dos estatutos sociais, não tiveram seus valores atualizados pelo menos nos últimos cinco anos, período coberto por este estudo, quando a inflação acumulada atingiu 34,98%% (Índice de Preços ao Consumidor (IPC) de janeiro de 2011 a dezembro de 2015). Ou seja, uma perda expressiva de direitos. O ideal seria que, de tempos em tempos, esse valor fosse revisto à luz dos valores distribuídos, inflação do período, lucros retidos e outras alterações patrimoniais que fossem relevantes na preservação proporcional dos direitos definidos originalmente.

Já o tipo de prioridade em que o dividendo é baseado em um percentual fixo do capital social, similar ao dividendo baseado em um valor fixo, como no exemplo acima, ele também está exposto a passagem do tempo. A depender da política de retenção de lucros e capitalização de reservas, esse dividendo prioritário pode, igualmente, perder valor. A capitalização periódica de reservas não é comum nas companhias abertas. Em geral ocorre por força da legislação societária, quando os saldos das reservas atingem os limites previstos na Lei das Sociedades por Ação.

Finalmente, o tipo de prioridade em que o dividendo é baseado em um percentual fixo do capital social ou um percentual fixo do valor patrimonial da ação, dos dois o maior, parece mais adequado do ponto de vista de preservação de direitos ao longo do tempo, desde que, na partida, esses percentuais sejam razoavelmente equivalentes. Ainda que não haja a atualização do capital pelos lucros não distribuídos, a sua manutenção em reservas de lucros seria capturada pelo segundo critério, o do percentual sobre o valor patrimonial da ação. Reforçando que é necessário achar o ponto de equilíbrio entre o percentual fixo sobre o capital social e o percentual fixo sobre o valor patrimonial da ação, definido na origem desse direito, para que esse segundo critério não tenha, na prática, uma aplicação entre possível e remota.

Com relação a este último tipo de prioridade, há ainda um elemento adicional que precisa ser igualmente tratado, tornado ainda mais relevante na convergência de nossa prática contábil com a internacional. Com a adoção de um novo padrão contábil, internacional, o patrimônio líquido passou a receber lançamentos e acumular saldos antes não existentes, e com caráter provisório, esperando o seu momento para compor o resultado do exercício. Esse o caso de grande parte das movimentações na conta de Ajustes de Avaliação Patrimonial. Essa nova conta ou grupo de contas foi inserido pela Lei das Sociedades por Ações em seu Artigo 178:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – ativo circulante; e

II – ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – passivo circulante;

II – passivo não circulante; e

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

O § 3º do Artigo 182 da Lei dá orientação sobre o funcionamento dessa nova conta:

§ 3º Serão classificadas como ajustes de avaliação patrimonial, enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuídos a elementos do ativo e do passivo, em decorrência da sua avaliação a valor justo, nos casos previstos nesta Lei ou, em normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, com base na competência conferida pelo § 3º do art. 177 desta Lei.

O novo padrão contábil trouxe ainda outras movimentações diretamente contra contas de patrimônio líquido, não necessariamente disciplinada ou prevista explicitamente na Lei das Sociedades por Ações, sem que se constituam transações com acionistas, e que no futuro não irão transitar contra o resultado. Como exemplo, os ganhos e perdas atuariais relacionadas com benefícios a empregados. Elas não representam ou têm similaridade com as reservas de lucros, mas tem caráter temporário, em geral relacionadas com a sua realização financeira, ainda que não sejam realizadas contra o resultado no futuro. Mas afetam o patrimônio líquido e, por consequência, afetam o cálculo do valor patrimonial da ação. Assim, para os casos das companhias que venham a prever dividendos prioritários que tenham como um dos parâmetros o valor patrimonial da ação, é importante que, daqui para frente, essas questões trazidas pela adoção do padrão contábil internacional sejam analisadas.

4.2 Análise dos refazimentos e republicações determinados pela CVM

Silva (2014) efetuou pesquisa no banco de dados da CVM (anos de 2011 a 2013) para identificar casos de empresas que tiveram a determinação do refazimento de suas demonstrações financeiras em decorrência da discordância quanto à classificação dos instrumentos financeiros entre passivo e patrimônio líquido. A autora identificou cinco casos de refazimento nesse período. No presente estudo, em pesquisa no banco de dados da CVM, cobrindo o período de dezembro de 2010 a dezembro de 2015¹⁷ também foram identificadas cinco determinações de refazimento relacionadas com a apresentação de instrumentos

¹⁷ Conforme mencionado no tópico 3.3 *Casos de refazimento e republicação das demonstrações financeiras por determinação da CVM*, o período analisado foi inicialmente definido como de dezembro de 2010 a dezembro de 2015. Entretanto, considerando que a coleta de dados foi concluída em março de 2016, os casos de refazimento e republicação de demonstrações financeiras determinados pela CVM foram revisados até a data da conclusão da coleta, ou seja, 13 de abril de 2016.

financeiros como instrumentos de capital ao invés de instrumentos de dívida (passivos financeiros).

O que chama a atenção é que passados pouco mais de dois anos da pesquisa de Silva (2014), que compreendeu o período entre 2013 e 2015, não ocorreram novos casos de republicação devidos à incorreta apresentação de instrumentos de dívida no patrimônio líquido. A ausência de casos de republicação nesse período pode indicar maior prudência por parte das companhias em apresentar instrumentos financeiros com características de passivo financeiro no patrimônio líquido. O aumento da cautela das companhias seria justificado pelo rigor da fiscalização imposta pela CVM, resultado em 5 casos de refazimento que antecederam o período de 2013 a 2015.

A tabela a seguir apresenta os casos de refazimentos e republicações determinados pela CVM por tipo de assunto.

Tabela 5 – Refazimentos e republicações determinados pela CVM por assunto

#	Companhia	Assunto do refazimento
1	- Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás - DTCOM - Direct to Company S.A.	• Recursos adiantados para futuro aumento de capital
2	- Marfrig Alimentos S.A. - Minerva	• Instrumentos financeiros mandatoriamente conversíveis em ações
3	- Energisa S.A.	• Instrumentos perpétuos

Analisando as determinações de refazimento, o que elas têm em comum é o fato de que as companhias partiram de um passivo financeiro e tentaram fazer dele, antecipadamente ou não, pela descrição em seu prospecto ou termos contratuais, um instrumento de patrimônio. Esses casos se diferenciam em relação ao objeto deste estudo, pois estamos tratando de instrumentos patrimoniais, previstos na legislação societária que, em tese, nascem como instrumentos de patrimônio. As modificações nos termos desses instrumentos patrimoniais incluídos na Lei das Sociedades por Ação é que podem levá-los a assumir características de passivos e, nesse caso, deixarem de ser instrumentos patrimoniais, como originalmente desenhados e previstos na legislação societária.

Muitas vezes há uma tentativa simplista de associar instrumentos de patrimônio como sendo aqueles cuja saída de caixa ocorrerá em caso de lucro. Entretanto, o CPC 39, em seu item 25, é mais restritivo nesse sentido, ao prescrever que a mera obrigação de pagar, ainda que dependente da existência de lucro, faz com que um instrumento atenda a definição de passivo financeiro. No caso do Brasil, a previsão de dividendos mínimos obrigatórios deveria nos levar a classificar todas as ações como passivo. Mas por não se tratar de uma obrigação contratual, mas sim uma condição definida em lei, ou “*statutory obligation*”, foi possível que após a adoção das IFRS, em 2010, as ações preferenciais permanecessem classificadas no patrimônio líquido das companhias brasileiras. O benefício dessa interpretação se estende às ações com dividendos prioritários, que têm um apelo adicional em relação às ações ordinárias no que diz respeito à remuneração.

Os tópicos seguintes, quais sejam 4.2.1 *Recursos adiantados para futuro aumento de capital*, 4.2.2 *Instrumentos financeiros mandatoriamente conversíveis em ações* e 4.2.3 *Instrumentos perpétuos* fazem uma breve discussão sobre os conceitos que levaram a CVM a requerer o refazimento das correspondentes demonstrações financeiras.

4.2.1 Recursos adiantados para futuro aumento de capital

Dos cinco casos de refazimentos e republicações determinados pela CVM, dois estão relacionados com instrumentos de natureza mais simples. Tratam-se, basicamente, de recursos adiantados para a companhia para futuro aumento de capital, mas que, por não prever a quantidade de ações nas quais tais adiantamentos seriam convertidos, eles devem ser classificados como passivo financeiro.

De acordo com o parágrafo 22 do CPC 39, somente contratos que serão liquidados pelo emissor por meio da entrega de um número fixo de ações da própria entidade em troca de um montante fixo de caixa devem ser classificados no patrimônio líquido. Tal condição é comumente referida pela literatura internacional como regra do “*fixed for fixed*”, que remete à emissão de um número *fixo* de ações em troca de uma quantidade *fixa* de caixa.

Pode haver situações em que uma entidade tenha obrigação contratual de entregar uma quantidade de suas próprias ações que varia de forma que o valor justo dessas ações (ações da própria entidade a serem entregues) se iguale ao montante da obrigação contratual. Nesse caso, seria indiferente se o montante da obrigação contratual é fixo ou se flutua em função de alguma variável. O fato de a quantidade de ações a serem entregues ser variável fere a regra do “*fixed for fixed*” e, portanto, o instrumento financeiro deveria ser classificado como passivo financeiro.

A lógica por trás da regra do “*fixed for fixed*” é simples. No exemplo acima, em que a quantidade de ações varia de acordo com o valor justo das ações da própria entidade, as ações a serem entregues estão sendo usadas como se fossem equivalentes a caixa e a obrigação por entregar caixa configura a existência de um passivo financeiro. Em outras palavras, seria o mesmo que se a entidade emitisse novas ações no mercado ao valor justo e em seguida usasse o montante captado para liquidar a obrigação.

Por outro lado, quando a condição do “*fixed for fixed*” é atingida, significa dizer que o investidor irá receber uma quantidade fixa de ações em troca do valor antecipado, independentemente do valor justo das ações da companhia. Nesse caso, o investidor corre o risco de investimento em instrumento patrimonial, pois caso o valor das ações aumente, o investidor irá auferir um ganho econômico – ao contrário do exemplo citado nos parágrafos acima, onde a conversão é feita com base no valor justo das ações e, portanto, um aumento no preço das ações seria indiferente para o investidor, pois receberia uma menor quantidade de ações, nesse caso. Por outro lado, uma queda no preço das ações teria efeito recíproco, ou seja, o investidor incorreria em uma perda econômica. Em outras palavras, significa dizer que o investidor tem um interesse residual na entidade, o que faz com que o instrumento em questão se aproxime da definição de instrumento de capital, conforme discutido no tópico 2.4 *Passivo e o patrimônio líquido* e possibilitando, assim, que o instrumento seja classificado no patrimônio líquido da companhia.

Portanto, embora a condição do “*fixed for fixed*” pareça contrariar um conjunto de normas baseado em princípios (e não em regras), tal como o IFRS, é importante destacar a lógica por trás dessa condição que levou a CVM a determinar o refazimento e republicação das demonstrações financeiras, conforme apresentado na *Tabela 5 – Refazimentos e republicações determinados pela CVM por assunto*.

4.2.2 Instrumentos financeiros mandatoriamente conversíveis em ações

Outros dois casos de refazimentos e republicações determinados pela CVM estão relacionados com títulos mandatoriamente conversíveis em ações. Tais instrumentos tem previsão de pagamento de juros até a conversão. Além disso, os termos do documento de oferta indicam a presença de variabilidade no número de ações quando da conversão do instrumento em ações do seu emissor.

Com base na condição do “*fixed for fixed*” discutida em mais detalhes no tópico 4.2.1 *Recursos adiantados para futuro aumento de capital*, é possível concluir que tais instrumentos mandatoriamente conversíveis em ações atendem a definição de passivo financeiro. Tal conclusão se pauta no fato de que a conversão em ações se dará por um número variável de ações do emissor.

Entretanto, caso a cláusula de conversão em ações fosse determinada por um número fixo de ações do emissor, estaríamos diante de um instrumento financeiro híbrido. Nessa situação, os pagamentos de juros até a conversão se configurariam uma obrigação de entregar caixa e, portanto, representaria o componente de passivo do instrumento. Por outro lado, a cláusula de conversão de um montante fixo por uma quantidade fixa de ações atenderia a definição de instrumento de capital. Dessa forma, o componente de patrimônio que deveria ser identificado, mensurado e bifurcado, tal como discutido no tópico 2.4.4 *Mensuração e reconhecimento*.

Tais instrumentos financeiros podem facilmente induzir à incorreta classificação dentro do grupo do patrimônio líquido, no balanço patrimonial. O fato de serem mandatoriamente conversíveis em ações indicaria que o instrumento irá ser convertido inevitavelmente em instrumento de capital no futuro. No entanto, tal interpretação teria ignorado a condição do “*fixed for fixed*”, o que levaria à incorreta apresentação do instrumento no balanço patrimonial.

4.2.3 Instrumentos perpétuos

O quinto e último caso de refazimento e republicação determinado pela CVM é referente a notas perpétuas, que foram inicialmente classificadas pela companhia como instrumentos de patrimônio líquido.

Os termos desse instrumento são bem mais complexos do que os dos anteriormente citados e, ao final da análise, a CVM conclui pela sua classificação como passivo financeiro. Ainda que diretamente não haja obrigação de pagamento de juros ou principal, os termos do instrumento apresentam diversas características típicas de dívida, dentre elas, cláusulas de *covenants*, previsão de juros sem vínculo com lucro, denominação em moeda estrangeira dentre outros aspectos que, no conjunto, foram entendidos pela autarquia que, em essência, fazem do instrumento um passivo financeiro.

Interessante destacar na análise do regulador que faz referência a dispositivos da Lei das Sociedades por Ação que reduzem a discricionariedade do administrador no que se refere à alocação do lucro acima dos dividendos mínimos obrigatórios, impossibilitando concluir, em muitos casos, que não há obrigação de pagar caixa.

Em termos gerais, instrumentos perpétuos normalmente conferem ao investidor o direito de receber juros até uma data indeterminada no futuro. Nesse caso, o emissor tem obrigação de entregar caixa, a título de pagamento de juros, por toda perpetuidade. A obrigação de pagar juros atende a definição de passivo financeiro. O fluxo de obrigações futuras de entregar caixa pela perpetuidade descontado a valor presente irá corresponder substancialmente ao valor justo do instrumento financeiro no momento da sua emissão inicial. Dessa forma, dado que o valor presente do instrumento é substancialmente composto por obrigações futuras de entregar caixa, instrumentos perpétuos sob tais condições são, normalmente, classificados como passivos financeiros.

5 CONCLUSÃO

A linha que separa um passivo financeiro de um instrumento de patrimônio líquido pode em muitas vezes ser tênue. Ainda hoje, mesmo com a aplicação das teorias contábeis envolvendo a classificação dos instrumentos, há muita dúvida sobre a classificação de diversos instrumentos entre dívida e patrimônio. Entendemos que a aplicação das teorias existentes na contabilidade para essa classificação deve passar necessariamente pelo ambiente legal e societário de cada país. No caso do Brasil, decidimos em 2010 pela adoção das normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), mas ainda cabe uma análise criteriosa da relação entre os instrumentos patrimoniais como definidos na norma internacional e aqueles previstos na legislação societária brasileira. O ponto é que parece difícil haver um instrumento em que, ao mesmo tempo, o detentor o veja como passivo da entidade emissora e o emissor o veja como instrumento de patrimônio. Em 2014 o IASB emitiu a versão final consolidada do IFRS 9, norma que substituirá o IAS 39, para a qual ainda está para ser emitido o CPC correspondente. Nessa nova norma, essa simetria teórica e prática na classificação de um instrumento, dos pontos de vista do detentor e do emissor, passa a ser requerida, considerando a classificação do ponto de vista do emissor.

Com base na análise das determinações de refazimento de demonstrações financeiras entre 2010 e 2015 pela CVM, pode-se concluir que em todos os casos as administrações das companhias classificaram como instrumentos de patrimônio líquido instrumentos financeiros tipicamente classificáveis como passivos financeiros, ainda que em alguns casos seus termos tenham sido alterados para buscar a classificação pretendida e haja, de fato, em alguns casos, um componente de patrimônio líquido.

A classificação de instrumentos entre de dívida ou de patrimônio pode ser em muitos casos complexa. Grande parte dessa complexidade é causada pelo surgimento cada vez maior de instrumentos financeiros sofisticados, cujo objetivo é exatamente buscar o ponto ótimo entre dívida e patrimônio, o que retroalimenta a complexidade da análise. A determinação do refazimento deixa ainda mais clara essa situação e, também, adiciona dois aspectos a serem considerados na hora de classificar um instrumento financeiro, além dos termos das normas contábeis: a legislação societária local e o entendimento do regulador.

O fato é que desde a última determinação de refazimento pela CVM, em 2013, até o momento, não foram determinadas novas republicações por conta da classificação equivocada de instrumentos como de patrimônio. É possível afirmar que esse comportamento tem a ver com a postura do regulador, que expôs em seus votos sua interpretação da norma contábil e da legislação societária brasileira, reduzindo a diversidade na prática. Além disso, a CVM voltou a manifestar-se mais recentemente, em seu Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/N.º 01/2016, com ênfase na importância de considerar as obrigações contratuais estabelecidas explícita ou implicitamente (compulsão econômica) na análise da qualificação de um instrumento como passivo financeiro.

Também nesse estudo, observamos a existência de Companhias com ações preferenciais com dividendos prioritários na composição de seu capital social, representando 14% das companhias que compunham o IBRX-100, equivalente a 13 companhias. Dessas, apenas para seis delas essa prioridade era relevante para a companhia como um todo.

Dessas seis empresas, para cinco delas a proposição de pagamento de dividendos, quando possível e necessário, foi elevada para garantir uma distribuição equânime de dividendos entre ações com dividendos prioritários e as demais ações, ou para, no mínimo, reduzir essa diferença. Para apenas uma das companhias o lucro em todos os anos foi suficiente para pagar os dividendos prioritários e os das demais ações sem precisar pagar acima do mínimo obrigatório. Esse comportamento reforça o conceito de que a existência de dividendos prioritários foi, supostamente, um fator determinante na decisão de pagar dividendos acima do mínimo obrigatório.

Dessa forma, podemos concluir que os acionistas das ações preferenciais com direito a dividendos prioritários foram beneficiados pela existência desse direito. Esse mecanismo é uma maneira de reduzir o risco das ações com dividendos prioritários deixarem de receber anualmente algum dividendo, embora não seja uma garantia de recebimento, especialmente em uma situação de prejuízo no exercício e inexistência ou insuficiência de reservas de lucros de exercícios anteriores.

Estudos futuros podem investigar se houve evidência do uso de provisões discricionárias com o objetivo de administrar os resultados (*earnings management*) em anos de prejuízos ou

lucros muito baixos, de tal forma que o pagamento de dividendos para ações com dividendos prioritários foi evitado ou a vantagem em relação às demais ações foi reduzida.

Estudos futuros também podem investigar a possibilidade do uso de ações com dividendos prioritários em projetos financeiros de baixo risco de retorno, como por exemplo, algumas concessões públicas. Essas concessões, dependendo de seu modelo, tem hoje um efeito adverso nos balanços pela correção do passivo da concessão e não correção do ativo intangível (outorga), especialmente em períodos de inflação alta. A conversão desse passivo da concessão em ações preferenciais com dividendos prioritários, a depender do projeto, pode aumentar de maneira não relevante o risco do poder concedente, e ao mesmo tempo tornar viável o pagamento de dividendos a todos os investidores, mesmo nos primeiros anos da concessão.

Finalmente, estudos futuros também podem avaliar o impacto no preço das ações das companhias abertas quando da emissão de debêntures mandatoriamente conversíveis.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Paulo C. Opções de Compra de Ações e Bônus de Subscrição - Revista dos Tribunais | vol. 631 | p. 63 | Mai / 1988 Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial | vol. 8 | p. 281 | Dez / 2010 DTR\1988\101

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; RENDLEMAN Jr, R. J. *Option Pricing-Based Bond Value Estimates and a Fundamental Components Approach to Accounting for Corporate Debt*. The Accounting Review, v. 73, n. 1, p. 73-102, 1998.

BRASIL. *Lei n. 6.404/76*. 15 de dezembro de 1976. Presidência da República. Brasília, DF, 1976.

_____. *Lei n. 9.249*, 26 de dezembro de 1995. Presidência da República. Brasília, DF, 1995.

_____. *Lei n. 10.303*, 10 de outubro de 2001. Presidência da República. Brasília, DF, 2001.

_____. *Lei n. 11.638*, 28 de dezembro de 2007. Presidência da República. Brasília, DF, 2007.

BREDA, M. F. V., & HENDRIKSEN, E. S. (1999). Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas-1999.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 1º. Volume: artigos 1º. a 74 – 6. ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2011.

CHOI, F.S. & LEVICH, R. M. Behavioral Effects of International Accounting Diversity, Accounting Horizons, June, 1-13, 1991.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). “Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis”. Brasília: CPC, 2011

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento n. 38. Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração. São Paulo: CPC, 2009.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento n. 39. Instrumentos financeiros: apresentação. São Paulo: CPC, 2009.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Interpretação Técnica n. 8. Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos. São Paulo: CPC, 2012.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento n. 46. Mensuração do Valor Justo. São Paulo: CPC, 2012.

COMPARATO, Fabio Konder. Direito Empresarial: estudos e pareceres – São Paulo: Saraiva, 1995.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume I – Arts. 1º. A 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

Financial Accounting Standards Board. FASB. (1975). Accounting for Contingencies. Statement of Financial Accounting Standards n. 5. Stamford, CT: FASB.

GALHARDO, L.R.; FIGUEIRÊDO J.N. e ASSEIS, P.A. Instrumentos financeiros híbridos e o processo de convergência contábil brasileiro. Controvérsias Jurídico-Contábeis (aproximações e distanciamentos), 5º. Volume – São Paul: Dialética, 2014.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Discussion Paper DP/2013/1, July 2013. A review of the conceptual framework for financial reporting.

_____. *Comments letters to the Discussion Paper DP/2013/1, July 2013. A review of the conceptual framework for financial reporting.* Disponível em: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Discussion-Paper-July-2013/Pages/Comment-letters.aspx> . Acesso em 11/02/2016.

_____. *Exposure Draft ED/2015/3, May 2015. Conceptual framework for financial reporting.*

_____. *The Conceptual Framework for Financial Reporting.* Londres: IASB (edição 1º. Janeiro 2015 – Blue Book).

_____. *International Accounting Standard n. 32. Financial instruments: presentation,* , London: IFRS Foundation, 2014.

_____. *International Accounting Standard n. 12. Income tax,* London: IFRS Foundation, 2014.

_____. *International Accounting Standard n. 37. Provisions, contingent liabilities and contingent assets,* London: IFRS Foundation, 2014.

_____. *International Financial Reporting Standard 13. Fair Value Measurement,* London: IFRS Foundation, 2014.

IUDÍCIBUS, S. Manual de contabilidade societária. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2013.

IUDÍCIBUS, S. *Teoria da contabilidade*. Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, S., Martins, E., Gelbcke, E. R., & Santos, A. (2010). *Manual de Contabilidade Societária*. FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, FEA/USP.

LAMY Filho, Alfredo e PEDREIRA, J.L. Bulhões. *A Lei das S.A. Parte III Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINS, Eliseu. Extinção da correção monetária: os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (1ª parte). *Boletim IOB - Temática Contábil e Balanços*, São Paulo, n.43, 1996, p.433-426.

MARTINS, G. A. (1994). *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. (2. ed.). São Paulo: Atlas.

MYERS, S. C. *Capital Structure. The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, pp. 81-102, Spring, 2001.

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, p. 187-221, 1984.

PATON, W. A.; LITTLETON, A. C. *An introduction to corporate accounting standards*. Florida: American Accounting Association, Monograph, n. 3, 1940.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões, 1925 *Finanças e demonstrações financeiras da companhia: conceitos e fundamentos* – Rio de Janeiro: Forense, 1989, no. 171

RICHARDSON, Roberto J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

ROBICHEAUX, Sara H.; FU, Xudong; LIGON, James A. *Convertible debt use and corporate governance*, 2007.

SCHERER, L. M., & Martins, E. (2003). Manutenção de capital e distribuição de dividendos. *Revista FAE*, 6(2), 65-83.

SILVA, A. B. *Abordagens para a classificação contábil de instrumentos financeiros híbridos e/ou compostos: Um estudo de caso com uma companhia aberta brasileira*. 64 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças, Rio de Janeiro, 2014.

STEIN, Jeremy C. *Convertible bonds as backdoor equity financing*. *Journal of Financial Economics*, v. 32, p.3-21, 1992.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades por Ações (Comentários ao Decreto-Lei no. 2.627, de 26 de Setembro de 1940), Rio de Janeiro – Revista Forense, 1941, 502 p. 495

VAN MOURIK, C. (2014). *The Equity Theories and the IASB Conceptual Framework. Accounting in Europe*, (ahead-of-print), 1-15.

WATTS, Ross L; Zimmerman, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1986.

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. *O Brasil e a harmonização contábil internacional. Influências dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado*. São Paulo: Atlas, 2005. (Série Academia Empresa).

WOLK, H. I., Tearney, M. G., & Dodd, J. L. (1997). *Accounting theory: A conceptual and institutional approach*. South-Western Pub.

ZIMMERMAN, Venon K. *Introducing the international dimension of accounting*. In: HOLZER, Peter H. *International accounting*. New York: Harper & Row, 1984.

APÊNDICE

COMPOSIÇÃO DO IBrX-100

#	Código	Empresa	Tipo	(%)	#	Código	Empresa	Tipo	(%)
1	ABEV3	AMBEV S/A	ON EJ	10,4%	51	BRPR3	BR PROPERT	ON NM	0,3%
2	ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN ED N1	9,3%	52	CESP6	CESP	PNB N1	0,3%
3	BBDC4	BRADESCO	PN EJ N1	6,4%	53	CPL6	COPEL	PNB N1	0,3%
4	BRFS3	BRF SA	ON NM	5,5%	54	CSNA3	SID NACIONAL	ON	0,3%
5	UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	4,1%	55	ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	0,3%
6	CIEL3	CIELO	ON NM	3,1%	56	MRFG3	MARFRIG	ON NM	0,3%
7	ITSA4	ITAUSA	PN N1	3,0%	57	MRVE3	MRV	ON NM	0,3%
8	EMBR3	EMBRAER	ON NM	2,7%	58	ODPV3	ODONTOPREV	ON NM	0,3%
9	BVMF3	BMFBOVESPA	ON NM	2,4%	59	PSSA3	PORTO SEGURO	ON NM	0,3%
10	PETR4	PETROBRAS	PN	2,4%	60	SMT03	SAO MARTINHO	ON NM	0,3%
11	JBSS3	JBS	ON NM	2,3%	61	TAEE11	TAESA	UNT N2	0,3%
12	PETR3	PETROBRAS	ON	2,2%	62	TIET11	AES TIETE E	UNT N2	0,3%
13	VIVT4	TELEF BRASIL	PN	2,2%	63	VLID3	VALID	ON NM	0,3%
14	BBSE3	BBSEGURIDADE	ON NM	2,1%	64	BEEF3	MINERVA	ON NM	0,2%
15	KROT3	KROTON	ON NM	2,0%	65	BTOW3	B2W DIGITAL	ON NM	0,2%
16	VALE5	VALE	PNA N1	2,0%	66	CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	0,2%
17	BBDC3	BRADESCO	ON EJ N1	1,9%	67	DTEX3	DURATEX	ON NM	0,2%
18	VALE3	VALE	ON N1	1,9%	68	ELET3	ELETROBRAS	ON N1	0,2%
19	BBAS3	BRASIL	ON NM	1,5%	69	GRND3	GRENDENE	ON NM	0,2%
20	CCRO3	CCR SA	ON NM	1,5%	70	HGTX3	CIA HERING	ON NM	0,2%
21	LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	1,4%	71	IGTA3	IGUATEMI	ON NM	0,2%
22	KLBN11	KLABIN S/A	UNT ED N2	1,3%	72	LAME3	LOJAS AMERIC	ON	0,2%
23	CTIP3	CETIP	ON NM	1,2%	73	LINX3	LINX	ON NM	0,2%
24	HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	1,2%	74	MDIA3	M.DIASBRANCO	ON NM	0,2%
25	FIBR3	FIBRIA	ON NM	1,1%	75	MPLU3	MULTIPLUS	ON NM	0,2%
26	RADL3	RAIADROGASIL	ON NM	1,1%	76	POMO4	MARCOPOLO	PN N2	0,2%
27	WEGE3	WEG	ON NM	1,1%	77	SMLE3	SMILES	ON NM	0,2%
28	SBSP3	SABESP	ON NM	1,0%	78	ALSC3	ALIANSCE	ON NM	0,1%
29	EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	0,9%	79	ANIM3	ANIMA	ON NM	0,1%
30	LAME4	LOJAS AMERIC	PN	0,9%	80	BRAP4	BRADESPAR	PN N1	0,1%
31	TBLE3	TRACTEBEL	ON NM	0,9%	81	BRSR6	BANRISUL	PNB N1	0,1%
32	BRKM5	BRASKEM	PNA N1	0,8%	82	ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	0,1%
33	PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	0,8%	83	ELPL4	ELETROPAULO	PN N2	0,1%
34	BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	0,7%	84	EVEN3	EVEN	ON NM	0,1%
35	CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	0,7%	85	EZTC3	EZTEC	ON NM	0,1%
36	SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	0,7%	86	GFS3	GAFISA	ON NM	0,1%
37	CMIG4	CEMIG	PN N1	0,6%	87	GOAU4	GERDAU MET	PN N1	0,1%
38	NATU3	NATURA	ON NM	0,6%	88	LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	0,1%
39	SANB11	SANTANDER BR	UNT	0,6%	89	MYPK3	IOCHP-MAXION	ON NM	0,1%
40	TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	0,6%	90	OIBR3	OI	ON N1	0,1%
41	TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	0,6%	91	RUMO3	RUMO LOG	ON NM	0,1%
42	CSAN3	COSAN	ON NM	0,5%	92	USIM5	USIMINAS	PNA N1	0,1%
43	GGBR4	GERDAU	PN N1	0,5%	93	VVAR11	VIAVAREJO	UNT N2	0,1%
44	SULA11	SUL AMERICA	UNT N2	0,5%	94	GOLL4	GOL	PN N2	0,0%
45	TOTS3	TOTVS	ON NM	0,5%	95	MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON NM	0,0%
46	ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	0,4%	96	OIBR4	OI	PN N1	0,0%
47	ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	0,4%	97	PDGR3	PDG REALT	ON NM	0,0%
48	MULT3	MULTIPLAN	ON N2	0,4%	98	QGE3	QGE PART	ON NM	0,0%
49	QUAL3	QUALICORP	ON NM	0,4%	99	RAPT4	RANDON PART	PN N1	0,0%
50	RENT3	LOCALIZA	ON NM	0,4%	100	SEER3	SER EDUCA	ON NM	0,0%