

IAS 32 e as ações preferenciais: análise da adoção do Pronunciamento no. 39 do CPC

AUTORAS

MICHELLE ADRIANE SILVA DE OLIVEIRA

Universidade Federal de Minas Gerais

michelle.adriane@uol.com.br

JACQUELINE VENEROSO ALVES DA CUNHA

Fundação Universidade Regional de Blumenau

jvac@furb.br

ÁREA TEMÁTICA: Administração geral

TÍTULO: IAS 32 e as ações preferenciais: análise da adoção do Pronunciamento no. 39 do CPC

RESUMO

As alterações em normas contábeis estão entre os eventos mais temidos pelos administradores, em virtude da dificuldade em administrar tais eventos, uma vez que eles são exógenos às atividades das empresas e os administradores têm pouco ou nenhum poder em alterá-los. Atualmente, as normas contábeis brasileiras passam por um processo de convergência com as normas internacionais de contabilidade emanadas pelo IASB. Uma das mais recentes publicações do CPC obriga as empresas brasileiras a classificarem e apresentarem, a partir de 31 de dezembro de 2010, os instrumentos financeiros, conforme o pronunciamento 39, equivalente ao IAS 32. As ações preferenciais são um desses instrumentos financeiros, cujo tratamento no Brasil diverge substancialmente das normas internacionais de contabilidade. Nesse cenário, este trabalho objetiva analisar os potenciais impactos na reclassificação das ações preferenciais de Patrimônio Líquido para Passivo Exigível. Esta pesquisa, sob a ótica dos objetivos, é de natureza descritiva. Em relação à abordagem do problema caracteriza-se como quantitativo. Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a estratégia de pesquisa é do tipo documental, para a coleta de dados, e bibliográfica, quanto ao delineamento. Para a análise dos dados, utilizou-se a análise de conteúdo. Os resultados demonstram que, a liquidez das empresas tem sido suportada por maior endividamento e aumento da alavancagem, cenário que pode piorar caso as ações preferenciais sejam reclassificadas do Patrimônio Líquido para o Passivo Exigível. Recomendou-se estudos após a efetiva implementação do CPC 39, uma vez que serão muito válidos pela condição de demonstrar numericamente os reais efeitos contábeis deste pronunciamento.

ABSTRACT:

Changes in accounting standards are among the most feared events for administrators. The reason comes from the difficulty in managing such events, since they are exogenous to the activities of businesses, the administrators having little or no power to change them. Currently, Brazilian accounting standards go through a process of convergence with international accounting standards issued by the IASB. One of the most recent publications of the CPC requires Brazilian companies, since December 31, 2010, to classify and present financial instruments according to the statement 39, equivalent to IAS 32. The preferred shares are one of these financial instruments, whose treatment in Brazil differs substantially from the international accounting standards. In this scenario, this paper aims to analyze the potential impacts on the reclassification of preferred shares of equity to liabilities. This research, from the perspective of its goals, is descriptive in nature. Regarding the approach to

the problem, it is characterized as quantitative. From the standpoint of technical procedures, the research strategy is documental to collect data and bibliographic as to the design. For data analysis, we used the content analysis. The results show that the liquidity of companies has been supported by higher debt and increased leverage, a scenario that could worsen if the preferred shares are reclassified from Stockholders' Equity for the liabilities. It was recommended further studies after the effective implementation of the CPC 39, as they will be very valuable for the condition to demonstrate numerically the real accounting effects of this pronouncement.

PALAVRAS-CHAVE: Ações preferenciais. Patrimônio Líquido. Passivo Exigível.

1 INTRODUÇÃO

No final de 2007, o governo brasileiro autorizou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a elaborar as normas contábeis em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários (BRASIL: 2007). Desde então, a contabilidade brasileira passa por um período de intensa modernização diante do processo de convergência contábil para as normas do *International Accounting Standard Board* (IASB).

Nesse processo de convergência, a CVM referendou, em novembro de 2009, o pronunciamento nº 39 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) “Instrumentos Financeiros: Apresentação”. Este pronunciamento é equivalente ao *International Accounting Standard* (IAS) 32, e estabelece, dentre outros, princípios para apresentação e classificação, na perspectiva do emitente, de instrumentos financeiros. Um dos pontos marcantes da nova norma é a distinção entre passivo financeiro e instrumento patrimonial, especialmente no que tange ao tratamento dispensado às ações preferenciais, que de acordo com as normas brasileiras atuais, são contabilizadas no patrimônio líquido. Muitos países, principalmente europeus, já adotaram tal normativa.

A Holanda adotou os procedimentos do IAS 32 e uma das principais conseqüências dessa adoção foi a redução da utilização de ações preferenciais naquele país (JONG *et al.*: 2006). A aplicação da essência sobre a forma conduziu ao entendimento de que as entidades holandesas emissoras de ações preferenciais não tinham o direito incondicional de evitar a entrega de caixa ou outro ativo financeiro, portanto, ao aplicar as normas internacionais, essas ações não deveriam estar classificadas no patrimônio líquido.

Ainda no contexto internacional, a adoção do IAS 32 alterou a alavancagem da maioria dos bancos da Espanha e do Reino Unido. Tal alteração foi provocada pela reclassificação de instrumentos financeiros, como algumas ações preferenciais antes considerados como capital ou interesses minoritários, para o grupo de exigibilidade de terceiros (MIRANDA: 2008).

Conforme Lopes (s.d.), as ações preferenciais estão mais próximas de operações de crédito que de instrumentos patrimoniais. No Brasil, elas seriam mais comuns que na maioria dos países e vistas como sinal ruim para nível de governança. Para atingirem alto nível de governança na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), algumas firmas estabelecidas no Brasil tiveram que transformar todas as suas ações preferenciais em ações ordinárias.

O Banco da Inglaterra conduziu uma pesquisa com entidades participantes do mercado financeiro do Reino Unido sobre as perspectivas dessas entidades para a estabilidade financeira. Foi solicitado às empresas que listassem cinco eventos que significariam riscos de grande impacto e os cinco eventos mais desafiadores em administrá-los, caso eles se materializassem. As crises provocadas pela desaceleração econômica foram os eventos mais citados tanto pelo potencial nível de impacto quanto pela dificuldade em administrá-las. Para as empresas pesquisadas, a regulamentação e as mudanças contábeis seriam o segundo evento mais desafiador em termos de dificuldade de gerenciá-las (BoE: 2009). Essa pesquisa foi direcionada a entidades do mercado financeiro, setor mais regulado da economia em todo mundo, e para o qual é exigido nível de capitalização diferenciado face aos riscos incorridos pelas operações das instituições financeiras. Contudo, não é difícil perceber que as crises econômico-financeiras e as modificações em normas contábeis são eventos igualmente desafiadores para qualquer setor da economia.

No contexto da classificação e apresentação compulsória das demonstrações contábeis conforme as normas do IAS 32 a partir de dezembro de 2010, iniciou-se a motivação para este trabalho.

O objetivo é analisar os eventuais impactos provocados pelo novo tratamento contábil dispensado às ações preferenciais, à luz das normas internacionais de contabilidade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Passivo Exigível versus Patrimônio Líquido e Passivo Financeiro versus Instrumento Patrimonial

Os tipos de passivo têm aumentado consideravelmente nos últimos anos. Há contratos de concessão de empréstimos contendo cláusulas que autorizam, sob determinadas condições, a conversão de passivos em ações ordinárias. Os direitos sob empréstimos podem inclusive ser negociados de um banco para outro, com o desmembramento do direito sob recebimento dos juros e o direito à devolução do principal para pessoas diferentes.

Para Hendriksen e Breda (2007), esses novos passivos têm recebido a denominação de instrumentos financeiros. O *Financial Accounting Standard Board (FASB)* os define como: “Dinheiro, evidência de um direito de participação numa entidade, ou um contrato que, ao mesmo tempo”: (a) Gere uma obrigação contratual no sentido de a entidade “Alfa” entregar dinheiro ou outro instrumento financeiro à entidade “Beta”, ou trocar instrumentos financeiros sob condições potencialmente desfavoráveis para “Beta”; ou (b) gere um direito contratual de “Beta” receber dinheiro ou outro instrumento financeiro de “Alfa” ou trocar outros instrumentos financeiros sob condições potencialmente favoráveis para “Alfa”.

Em sentido semelhante, o pronunciamento nº 39 do CPC (2009) definiu instrumento financeiro como qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade. Contudo, distinguir esses dois últimos é o ponto mais controverso do pronunciamento nº 39.

O IAS 32 *Financial Instruments: Presentation*, norma internacional que deu origem ao equivalente brasileiro, estabelece, dentre outros, critérios para classificar, reconhecer e avaliar os instrumentos financeiros (ativos financeiros, passivos financeiros e instrumentos de capital), considerando a perspectiva do emissor desses instrumentos. Essa norma abrange um extenso número de ativos e passivos. Para fins deste trabalho, o foco será apenas no tratamento dado às ações preferenciais e nas características que diferenciam um passivo financeiro de um instrumento patrimonial.

Nesse sentido, o IAS 32 (2003) define passivo financeiro da seguinte forma: (a) uma obrigação contratual: (i) de entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra entidade; ou (ii) de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições que sejam potencialmente desfavoráveis à entidade; (b) um contrato que seja ou possa vir a ser liquidado por meio de títulos patrimoniais da própria entidade e que seja: (i) um não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável dos seus próprios títulos patrimoniais; ou (ii) um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não a troca de um montante fixo em caixa ou outro ativo financeiro por um número fixo de títulos patrimoniais da própria entidade. Para esse propósito, os títulos patrimoniais próprios da entidade não incluem instrumentos que são contratos para receber ou entregar, em data futura, títulos patrimoniais da própria entidade.

Título patrimonial é definido como qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

Conforme o IAS 32 (2010), os instrumentos financeiros devem ser contratos. Dinheiro ou caixa são tratados como ativo financeiro por representarem meio de troca, sendo, por isso, a base pela qual todas as transações são mensuradas e reconhecidas nas demonstrações financeiras. Observando a essência da transação em detrimento da forma contratual, o IAS 32 (2010) orienta classificar o instrumento financeiro de acordo com a substância do contrato, e em conformidade com as definições de passivo financeiro e título patrimonial.

Contudo, a definição dada pelo próprio IAS 32 para título patrimonial é pouco precisa. O FASB (2007), por meio do documento “*Financial Instruments with characteristics of equity*”, ao buscar explicar as aplicações dos princípios do IAS 32, admite que somente os instrumentos financeiros que evidenciam um interesse residual nos ativos da entidade, após deduzir todos os passivos, seriam classificados como patrimoniais. Dessa forma, um título patrimonial seria aquele que não se enquadra nas definições de ativo e passivo financeiros.

Dada a característica da definição de título patrimonial, a definição de passivo financeiro torna-se o principal aspecto a ser analisado. Este foi então definido como “obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra entidade ou de trocar instrumentos financeiros com outra entidade sob condições que sejam potencialmente desfavoráveis” e inclui ainda “contratos que serão ou poderão ser liquidados em instrumentos de patrimônio da própria entidade” (IASB: 2008).

De acordo com o IASB (2008), o passivo financeiro está configurado mesmo quando a liquidação do instrumento financeiro dependa da ocorrência de eventos futuros incertos (existência de lucro, taxas de câmbio, etc.) ou do desdobramento de circunstâncias das quais, tanto o emitente quanto o titular não tenham controle. Nesses casos, a condicionalidade não exime a entidade da obrigação.

Configura-se ainda um passivo financeiro quando: (a) a entidade tiver a obrigação de comprar suas próprias ações. Essas ações deixam de ser instrumentos de patrimônio quando a entidade assume a obrigação, pois ela não tem mais o controle de evitar a liquidação; (b) quando a entidade utilizar em contratos, como moeda, seus próprios instrumentos patrimoniais para entregar um número variado de ações de valores equivalentes a um valor fixo ou baseado em alterações de uma variável subjacente. Nesse caso, a entidade não conhece, antes da liquidação da transação, tanto o montante de caixa quanto o número de ações, que podem variar. Com esse procedimento, o conselho espera limitar incentivos para “estruturação de transações potencialmente favoráveis ou desfavoráveis para obter tratamento patrimonial” (IASB: 2008).

Para ser considerado um título patrimonial, tanto a quantidade de ações quanto o montante pago por elas devem ser fixos. Nesse caso, o risco pelas variações no título é assumido pelo detentor do instrumento, da mesma forma que o acionista assume o risco de variação no preço das ações. Dessa forma, o detentor do instrumento obteria participação residual, assim como qualquer acionista da entidade. Esse entendimento condiz com a definição residual de patrimônio dado pelo IASB.

Iudícibus (2009) sugere três elementos para distinguir as exigibilidades do Patrimônio Líquido: (1) Grau de prioridade no fornecimento de recursos à empresa: normalmente credores têm prioridade em receber juros e amortizações. Acionistas preferenciais e ordinários teriam direitos residuais em relação aos credores; (2) Grau de certeza na identificação do montante a ser recebido. Normalmente os valores a serem pagos a credores são definidos objetivamente. O pagamento de dividendos a acionistas geralmente depende de fatores como lucro e condições para distribuição; e (3) datas de vencimento dos pagamentos dos direitos finais: as obrigações geralmente tem data de vencimento fixa ou determinável. Já o Patrimônio Líquido, considerando a entidade em continuidade, não é obrigação legal, e normalmente, os acionistas não devem esperar receber de volta seu capital investido.

De forma geral, a deliberação CVM nº 604 (2009) que aprovou o pronunciamento técnico CPC 39 “Instrumentos Financeiros: Apresentação” é bastante convergente ao IAS 32, especialmente no que se refere às definições de passivo financeiro e instrumento patrimonial. As disposições deste pronunciamento serão obrigatórias para as companhias abertas, para as demonstrações financeiras referentes aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e para as demonstrações financeiras de 2009, a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010 para fins de comparação.

Com a adoção do CPC 39, a classificação dos instrumentos financeiros em passivo financeiro e instrumento de capital será determinada com base na essência econômica de cada instrumento, em substituição ao atual formato jurídico.

Retornando ao documento “*Financial Instruments with characteristics of equity*”, o Fasb (2007) questiona se a aplicação do IAS 32 resultaria em apropriada distinção dos instrumentos de capital. Para essa entidade, o IAS 32 sobrepõe a existência de uma obrigação contratual de entregar um ativo financeiro a qualquer outra característica do instrumento financeiro, quando da classificação desse instrumento. Essa prerrogativa poderia ocasionar inapropriada classificação de alguns instrumentos financeiros, como no caso de entidades que emitem somente instrumentos que contêm alguma obrigação contratual. Nesses casos a entidade não possuiria instrumentos de capital, porque todos seriam classificados como passivo.

Hendriksen e Breda (2007) adotam postura mais radical no sentido de informar a essência da transação, recomendando não distinguir “patrimônio” e “exigível”. As obrigações deveriam ser reconhecidas como “patrimônio”, no sentido amplo da expressão. Os direitos resultantes de ações ordinárias, debêntures conversíveis ou debêntures simples seriam distinguidos pelos direitos que acompanham cada um desses instrumentos.

2.2 As ações patrimoniais

Conforme o IAS 32 (2008), existem vários tipos de ações preferenciais: resgatáveis à opção do emissor ou titular, de resgate obrigatório ou não resgatável. O pagamento dos dividendos relacionados a cada tipo de ação pode estar pré-estabelecido (fixo), pagável à discrição do emissor ou estar condicionado ao pagamento de outros instrumentos. O IASB determina ainda que a contabilização das ações preferenciais deve respeitar a classificação elaborada com base na avaliação da substância contratual e nas definições de passivo financeiro e título patrimonial.

No Brasil, a Lei das Sociedades por Ações (1976) prevê que, “conforme a natureza dos direitos ou vantagens que as ações confirmam a seus titulares, elas podem ser ordinárias, preferenciais, ou de fruição”. Para Gelbcke *et al.* (2008), ações de fruição são aquelas que podem ser emitidas em substituição às ações integralmente amortizadas. Os direitos dos titulares das ações de fruição são estabelecidos no estatuto, mas não representam parcela de capital nem direito a voto. A citada Lei admite que as ações preferenciais sejam resgatáveis. Dessa forma, as ações preferenciais, inclusive as resgatáveis, são parte do capital social. Há determinação legal para distribuição obrigatória de dividendos aos acionistas das ações preferenciais, como porcentagem dos lucros. Caso estes não sejam pagos por três anos consecutivos, as ações preferenciais passam a ter direito a voto, mas não são transformadas em ações ordinárias.

As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: (I) em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; (II) em prioridade no reembolso do capital, com ou sem prêmio; ou (III) Na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os itens I e II. A Lei delega ao estatuto o poder discricionário de conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital. Caso o estatuto não disponha em contrário, o dividendo prioritário não é cumulativo e a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes (BRASIL: 1976). Depreende-se que as ações preferenciais com tais prerrogativas não possuem os direitos residuais sobre a entidade que justificariam sua classificação como instrumento patrimonial.

A aplicação literal do IAS 32 (CPC 39) conduz ao entendimento de que as ações preferenciais no Brasil deveriam ser classificadas como passivo, uma vez que geralmente o emissor não possui o direito incondicional de evitar a entrega de caixa ou outro ativo financeiro. Esse procedimento é defendido pela PriceWaterhouseCoopers (2008), que

classifica como passivo as ações preferenciais não resgatáveis, que pagam porcentagem fixa de dividendos sobre o lucro.

O entendimento dessa empresa de auditoria segue a mesma linha de raciocínio de Lopes (sem data). Esse autor analisou a relevância da informação contábil no Brasil e, motivado pela significativa presença de ações preferenciais neste país, segregou o resultado de seu estudo para ações ordinárias e ações preferenciais. Para esse autor, as ações preferenciais estão mais próximas de operações de crédito que de instrumentos patrimoniais. Ademais, elas são vistas como sinal de governança ruim. Para atingirem alto nível de governança, algumas firmas tiveram que trocar todas as suas ações preferenciais por ações ordinárias. As ações preferenciais seriam mais comuns no Brasil que na maioria dos países e como elas não dão direito a voto, poderiam ser utilizadas para expropriar acionistas, como é geralmente percebido no Brasil. Lopes *et al.* (2005) acrescentam que as ações preferencias são mais procuradas por investidores que priorizam a remuneração, em detrimento à demanda das ações ordinárias por investidores que priorizam o controle.

Cavalcante *et al.* (2005) corroboram essa percepção. Para esses autores, em mercados pouco desenvolvidos as ações preferenciais têm conotação de renda e de garantia de distribuição de resultados. Para os acionistas preferenciais, o lucro é mais importante que o comando das decisões. A possibilidade de perder o comando caso não distribua resultados às ações preferenciais por três anos consecutivos pode comprometer a situação do acionista controlador. O Quadro II apresenta o mercado de ações patrimoniais, conforme o estágio de desenvolvimento em que ele se encontra.

Quadro II: Mercado das ações patrimoniais

Mercados em desenvolvimento	Onde não há disputa pelo controle acionário, as ações preferenciais significam resultado e geralmente possuem maior liquidez. As ações ordinárias são menos atraentes.
Quando o mercado evolui	Diminui a atratividade das preferenciais; em alguns casos, a garantia de dividendos cumulativos pode aumentar a atratividade.
Em mercados desenvolvidos	Cai o interesse pelas ações preferenciais.

Fonte: Cavalcante *et al.* (2005)

Conforme Jong *et al.* (2006), o entendimento da PriceWaterhouseCoopers foi adotado na Holanda. Naquele país, a popularidade das ações preferenciais declinou após a vigência do IAS 32. Segundo esses autores, embora a maior parte das ações preferenciais holandesas não tivesse a obrigação contratual de pagar dividendos, elas estariam condicionadas a pagá-los quando as empresas gerassem lucro. De acordo com os princípios holandeses, as ações preferenciais eram classificadas como patrimônio considerando que a substância desses instrumentos era a distribuição dos resultados das empresas. Contudo, a motivação para a reclassificação após o IAS 32 é que as entidades emissoras de ações preferenciais não tinham o direito incondicional de evitar a entrega de caixa ou outro ativo financeiro. Ressalte-se que na Holanda os dividendos eram calculados com base em uma porcentagem fixa do valor nominal da ação, e não do lucro da empresa, como no Brasil. Contudo, tal fato não altera o entendimento de reclassificar as ações preferenciais para o passivo, se aplicado o IAS 32 à realidade brasileira.

As ações preferenciais podem assumir características de títulos híbridos, ou seja, possuem características de obrigação e instrumento patrimonial. Um exemplo é a ação preferencial com cláusula de resgate obrigatório, que exige o pagamento do capital ao acionista em uma data pré-estabelecida (HENDRIKSEN e BREDA: 2007). A ação preferencial é uma forma especial de participação acionária, pois ao mesmo tempo em que promete pagar regularmente

dividendo fixo antes de qualquer dividendo ordinário, possui cláusulas restritivas visando garantir a continuidade da empresa (GITMAN: 2004). As ações preferenciais representam capital próprio da sociedade por ações, mas pode-se argumentar que elas são dívidas disfarçadas, pois os acionistas preferenciais recebem um dividendo pré-fixado e recebem o valor nominal pré-determinado se a empresa é liquidada (JAFJE *et al.*: 2002). A ação preferencial é um híbrido, apesar de contabilmente classificada como patrimônio. Do ponto de vista financeiro, impõem uma despesa fixa, aumentando a alavancagem da empresa emissora, “embora a omissão dos dividendos preferenciais não leve a empresa à falência” (BRIGHAM e EHRHARDT: 2006). Além disso, o dividendo preferencial não gera benefício fiscal para a empresa emissora, ao contrário do que ocorre com os juros da dívida. (JAFJE *et al.*: 2002), (BRIGHAM e EHRHARDT: 2006) e (GITMAN: 2004).

King (2009) analisou a resposta do mercado em relação à ação de governos de seis países no resgate de bancos, entre outubro de 2008 e janeiro de 2009. Para esse autor, os governos preferiram capitalizar bancos comprando instrumentos híbridos, inclusive ações patrimoniais. Essa forma de capitalização limitaria o risco de perda ao contribuinte, proporcionando um dividendo mais atraente, pois essas ações combinam o fluxo de renda estável (via dividendo) com a potencial valorização das ações ordinárias. Houve grande dificuldade em se comparar os resultados devido às peculiaridades dos títulos emitidos em cada país. De forma geral, a resposta do mercado à emissão de capital híbrido depende das características específicas de segurança de cada título, tais como a relação de conversão, o preço de conversão, a data de vencimento, e o período de chamada.

O Quadro III resume as razões que motivam a classificação contábil das ações preferenciais, conforme os direitos nelas expressos.

Quadro III: classificação de ações preferenciais

Termos		Classificação	
Resgate do principal	Pagamento de dividendos (a taxas de mercado)	Tipo de instrumento	Razões
Não resgatável	Discricionário	Capital	Não há obrigação do emissor de pagar caixa ao titular. Qualquer dividendo pago seria reconhecido no Patrimônio Líquido.
	Não-discricionário	Passivo	O componente do passivo é igual ao valor presente do pagamento de dividendos levado à perpetuidade. Como os dividendos são estabelecidos a taxas de mercado, o valor emitido será equivalente ao valor justo (na data de emissão) dos dividendos pagáveis a perpetuidade. Por isso, o montante integral da ação seria classificado como passivo. Qualquer dividendo pago seria considerado despesa de juros.
Resgatável, à opção do emissor, em uma data	Discricionário	Capital	Não há obrigação do emissor de pagar caixa ao titular. A opção de resgatar as ações em dinheiro não satisfaz a definição de passivo financeiro. Qualquer dividendo pago seria reconhecido no Patrimônio Líquido.

futura	Não-discriminatório	Passivo, com um derivativo embutido de opção de compra	O componente do passivo é igual ao valor presente do pagamento de dividendos levado à perpetuidade. Como os dividendos são estabelecidos a taxas de mercado, o valor emitido será equivalente ao valor justo (na data de emissão) dos dividendos pagáveis a perpetuidade. Por isso, o montante integral da ação seria classificado como passivo. Qualquer dividendo pago seria considerado despesa de juros. Adicionalmente, pelo fato de o instrumento inteiro ser classificado como passivo, a opção de compra embutida para resgate das ações por dinheiro é um derivativo embutido. O derivativo embutido deve ser contabilizado separadamente, a menos que o preço de exercício da opção seja aproximadamente igual, em cada data de exercício, ao custo amortizado do instrumento
Resgate obrigatório, a um valor fixo ou determinado, em uma determinada data.	Discriminatório	Composto	O passivo é igual ao valor presente do valor de resgate. O componente do capital é igual ao valor da ação menos a parte passiva. Qualquer dividendo pago está relacionado à parte do capital seria reconhecido no patrimônio líquido.
	Não discriminatório	Passivo	O emissor não pode evitar a entrega de caixa, tanto pelo resgate do principal quanto pelo pagamento de dividendos. Qualquer dividendo pago seria reconhecido como despesa de juros.
Resgatável, por opção do titular, em uma determinada data futura.	Discriminatório	Composto	O passivo é igual ao valor presente da quantia resgatável. A parte correspondente ao capital equivale ao valor total menos a parte passiva. Qualquer dividendo pago está relacionado ao componente do capital e seria reconhecido no capital.
	Não discriminatório	Passivo com um derivativo embutido de opção de venda	Há uma obrigação contratual de pagar caixa relacionada ao principal e aos dividendos. Qualquer dividendo pago deve ser apresentado como uma despesa de juros. Adicionalmente, pelo fato de o instrumento inteiro ser classificado como passivo, a opção de venda embutida para resgate das ações por dinheiro é um derivativo embutido. O derivativo embutido deve ser contabilizado separadamente, a menos que o preço de exercício da opção seja aproximadamente igual, em cada data de exercício, ao custo amortizado do instrumento.

Fonte: Manual Price (2008, p.7.042 a 7.044)

A Lei delega ao estatuto o poder discriminatório de conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital. Caso o estatuto não disponha em contrário, o dividendo prioritário não é cumulativo e a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes (BRASIL: 1976). Depreende-se desse fato que as ações preferenciais com tais prerrogativas não possuem os direitos residuais sobre a entidade que justificariam sua classificação como instrumento patrimonial.

As ações preferenciais somente poderão ser negociadas no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída ao menos uma das seguintes preferências ou vantagens: (I) direito de participar do dividendo a ser distribuído, nas condições determinadas na própria Lei; ou (II) direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou (III) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa, sob a ótica dos objetivos, é de natureza descritiva, pois procura descrever características ou funções de um determinado fenômeno, de forma que observa, registra e analisa fatos ou fenômenos sem manipulá-los, com inferências e conclusões restritas à amostra. Segundo Andrade (2006, p.24), em uma pesquisa descritiva, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador tenha interferência.

Em relação à abordagem do problema, Martins e Theóphilo (2007, p. 103) apontam que o pesquisador constrói um trabalho quantitativo quando as informações, os dados e as evidências levantadas são organizados, sumarizados, caracterizados e interpretados em prol dos dados numéricos levantados. Assim, este trabalho caracteriza-se como quantitativo, já que utiliza números em vista de alcançar precisão dos resultados, protegendo a análise de distorções e de interpretações subjetivas.

Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a estratégia de pesquisa é do tipo documental, para a coleta de dados, e bibliográfica, quanto ao delineamento. Para Martins e Theóphilo (2007, p. 54), a pesquisa bibliográfica é uma estratégia necessária para a condução de qualquer pesquisa científica, na medida em que procura explicar e discutir um assunto, tema ou problema com base em referências publicadas, apontando as contribuições já conhecidas até então, construindo, assim, a plataforma teórica do estudo. Segundo Gil (2002), a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam tratamento detalhado ou que podem ser reelaborados em função dos objetivos da pesquisa. Assim, foram analisados os balanços patrimoniais e demonstrações de resultado das empresas do setor de papel e celulose que possuíam ações negociadas na Bovespa para os anos de 2007 e 2008, com informações disponíveis no site da Bovespa ou da CVM.

Para a análise dos dados, utilizou-se a análise de conteúdo. Segundo Bardin (2008, p. 35-43), a leitura efetuada do conteúdo das comunicações não é uma leitura unicamente ao pé da letra, mas o realçar de um sentido que está em segundo plano. À primeira vista, tudo que é comunicação, inclusive significação, parece suscetível à análise. E ressalta que certos objetos “não constituem uma verdadeira comunicação, na medida em que não correspondem a um conjunto de significações voluntariamente codificados pelo emissor”. Entretanto, o analista “pode considerá-los como uma mensagem e submetê-los à análise de conteúdo para os fazer falar”.

3.2 AMOSTRA E PERÍODO ANALISADO

A amostra foi composta pelas empresas do setor de papel e celulose, com informações disponíveis no site da Bovespa ou da CVM. A escolha da amostra foi motivada pelo fato de o setor de papel e celulose ter apresentado os maiores prejuízos em 2008, apesar do crescimento nas vendas em relação a 2007 (EXAME: 2008). Além disso, o desempenho das vendas deste setor é bastante dependente do mercado externo.

Inicialmente, foram obtidos os indicadores financeiros a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) referentes a dezembro de 2007, período anterior ao início da crise, e a dezembro de 2008. Esses indicadores foram comparados aos indicadores obtidos a partir das demonstrações trimestrais referentes a setembro de 2009, um ano após as empresas deste setor serem atingidas pela crise.

Em seguida, a partir das demonstrações referentes a setembro de 2009, os instrumentos financeiros foram reclassificados conforme preconiza o IAS 32 e o CPC 39. Compararam-se então, os indicadores financeiros obtidos a partir das demonstrações elaboradas conforme normas vigentes antes e após a adoção do IAS 32. Ressalte-se que, devido à ausência de

informações mais detalhadas sobre os tipos de ações patrimoniais emitidas pelas empresas (Quadro IV), os valores do PL referentes a todas as ações preferenciais foram reclassificadas para o passivo exigível. A análise desconsiderou o tratamento contábil para qualquer outro ativo ou passivo financeiro, atendo-se apenas às ações patrimoniais.

Quadro IV: Amostra da pesquisa

Razão Social	% de vendas no mercado externo em 2008	Segmento (governança)
Aracruz Celulose S.A.	91,30%	
Suzano Papel e Celulose S.A.	50,20%	N1
Fibria Celulose S.A.	33,60%	N1
Klabin S.A.	28,00%	N1
Celulose Irani S.A. (*)	15,50%	
Santher Fab. De papel Sta. Terezinha S.A.	3,56%	
Melpaper S.A. (*)	2,40%	
Cia Melhoramentos de São Paulo (*)	2,10%	

(*) Essas empresas não declaram expressamente o percentual de vendas no mercado externo. Os percentuais foram obtidos a partir da relação entre valores a receber de clientes no país e exterior em 31/12/2008. Os percentuais das demais empresas foram obtidos na Revista Exame (2008).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme Stickney e Weil (2001), a alavancagem financeira expressa a utilização de dívidas e ações preferenciais como ferramentas para incrementar o retorno dos acionistas ordinários. A empresa obtém recursos de credores e acionistas, remunera os credores com juros sobre o valor emprestado, remunera o acionista preferencial com dividendos e remunera o acionista ordinário com dividendos mais os direitos residuais sobre os lucros gerados.

A partir da afirmação dos autores supra-citados e do exposto no referencial teórico sobre o tratamento das ações preferenciais como capital de terceiros, especialmente pelo IAS 32, as quatro maiores empresas do setor de papel e celulose estariam obrigadas a reclassificar aproximadamente metade ou mais de seu capital próprio para obrigações, conforme Quadro V.

Quadro V: Participação das ações preferenciais no Capital Próprio (Dez/08)

Empresa	Ações ordinárias	Ações preferenciais	Capital Social \$mil	Patrimônio Líquido
Aracruz Celulose S.A.	44,10%	55,90%	2.871.781	962.495
Suzano Papel e Celulose S.A.	34,29%	65,71%	2.054.430	3.736.659
Fibria Celulose S.A.	52,49%	47,51%	3.052.211	4.131.871
Klabin S.A.	34,52%	65,48%	1.500.000	2.247.015
Celulose Irani S.A.	92,10%	7,90%	63.381	49.943
Santher Fab. De papel Sta. Terezinha S.A.	100,00%	0,00%	1.387	153.127
Melpaper S.A.	96,41%	3,59%	173.115	12.499
Cia Melhoramentos de São Paulo	88,18%	11,82%	36.153	194.326

(CVM: 2009).

Esse procedimento alavancaria ainda mais todas as empresas, exceto a Santher que não emitiu ações preferenciais. Considerando as Demonstrações Contábeis de dezembro/08, a Aracruz Celulose apresentaria Patrimônio Próprio negativo, pois suas ações ordinárias de R\$ 1,3 mi (mil) não cobririam R\$ 1,9 mi (mil) de prejuízos acumulados. Para a Suzano e a Klabin, ainda que a reclassificação das ações preferenciais não gere efeitos financeiros, seus efeitos na alavancagem seriam maiores que os da crise internacional, conforme Quadro VI.

Quadro VI: Efeitos dos eventos da alavancagem das empresas

Empres a	Crise internacional	Reclas sific aç ão Ações Preferenciais
Aracruz	12,29	-
Suzano	0,53	0,79
Fibria	1,72	0,80
Klabin	0,42	1,07
Celulose Irani	1,74	0,12
Cia Melhoramentos	0,34	0,03
Melpaper	1,69	1,02
Santher	(0,28)	0,00

Fonte: Dados da pesquisa

Por outro lado, os indicadores de retorno sobre o Patrimônio Líquido melhorariam, pois esse denominador não estará mais influenciado pelos acionistas preferenciais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As alterações em normas contábeis estão entre os eventos mais temidos pelos administradores (BoE: 2009), tanto em relação ao potencial desses eventos em causar impactos financeiros nas empresas, quanto pela dificuldade em administrá-los, uma vez que eles são exógenos às atividades das empresas e os administradores têm pouco ou nenhum poder em alterá-los.

Atualmente, as normas contábeis brasileiras passam por um processo de convergência com as normas internacionais de contabilidade. Uma das mais recentes publicações do CPC obriga as empresas brasileiras a classificarem e apresentarem, a partir de 31 de dezembro de 2010, os instrumentos financeiros, conforme o pronunciamento 39, equivalente ao IAS 32. As ações preferenciais são um desses instrumentos financeiros, cujo tratamento no Brasil, diverge substancialmente das normas internacionais de contabilidade.

Motivado por esse fator, este trabalho analisou os impactos provocados pela crise internacional que atingiu o Brasil no final de 2008, nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de papel e celulose. Adicionalmente, foram verificados potenciais impactos que a reclassificação das ações preferenciais, de capital próprio para capital de terceiros, podem ocasionar para as empresas deste setor.

A análise das oito empresas do setor de papel e celulose com informações públicas disponíveis demonstra que a liquidez dessas empresas tem sido suportada por maior endividamento, verificado em sete das oito empresas analisadas. Tal fato aumentou a alavancagem das empresas, situação que pode piorar, caso as ações preferenciais sejam reclassificadas do Patrimônio Líquido para o Passivo Exigível.

Sugere-se realizar novas pesquisas com comparativos anuais, uma vez que determinados eventos contábeis podem estar concentrados no último trimestre do ano. Outra possibilidade é realizar estudos após a efetiva implementação do CPC 39, tanto para o setor de papel e celulose quanto para outros setores da economia, uma vez que todos os efeitos contábeis deste pronunciamento já serão efetivamente conhecidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Estabilidade Financeira – maio. 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2009_05/refC2P.pdf>. Acesso em: 15 out. 2009.
- BANK OF ENGLAND. Financial Stability Report. Londres . 2009. Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2009/fsrfull0906.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2009.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2008;
- BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.
- BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO. Demonstrativos Financeiros. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso entre: 01 e 30 jul. 2009;
- BRASIL. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 26 jan. 2010.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. Traduzido por José Nicolás Albuja Salazar e Sueli Sonoe Murai Cucci. 10. ed. São Paulo: Thomson, 2007.
- CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F.; **Mercado de Capitais: O que é e como funciona**. Comissão Nacional de Bolsas. 6ª. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação nº 604. Rio de Janeiro. 2009;
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC nº 39: Instrumentos financeiros: Apresentação. Brasília. 2008;
- FINANCIAL ACCOUNTING FINANCIAL BOARD. Financial Instruments with characteristics of equity. 2008. Disponível em: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/AE2FC463-BB40-4835-8805-13E44BBFE96F/0/dp_financial_instrumentsfeb2008_186.pdf>. Acesso em: 26 jan. 2010.
- GELBCKE, E. R.; MARTINS, E.; IUDÍCIBUS, S. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008;
- GHOSH, J. **Understanding financial instruments 2008 – A guide to IAS 32, 39 and IFRS 7**. 2. ed. United Kingdom: PricewaterhouseCoopers, 2007.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999;
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Traduzido por Antonio Zoratto Sanvicente. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

GREUNING, H.; BRATANOVIC, S. B. Analyzing banking risk: a framework for assessing corporate governance and financial risk management. Washington, DC: World Bank, 2009. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=73CX8O8akZ4C&oi=fnd&pg=PP15&dq=Analyzing+banking+risk:+a+framework+for+assessing+corporate+governance+and+fi+nancial+risk&ots=thGc_QfeV8&sig=qezJtuYqIXz3JJUVZ6zrp0NFuJs#v=onepage&q=&f=false>. Acesso em: 09 ago. 2009.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007;

INTERNATIONAL ACCOUNTING FINANCIAL BOARD. Financial instruments: presentation. Disponível em: <<http://eifrs.iasb.org/eifrs/bnstandards/en/ias32.pdf>>. Acesso em: 26 jan. 2010.

INTERNATIONAL ACCOUNTING FINANCIAL BOARD. Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRSs). Traduzido pelo IBRACON. Ed. International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF). Volume 2. 2008

IUDÍCIBUS, S.; **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009;

JAFFE, J. F. ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. **Administração financeira: corporate finance**. Traduzido por Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

JONG, A.; ROSELLÓN, M.; VERWIJMEREN, P. The Economic Consequences of IFRS: The Impact of IAS 32 on Preference Shares in the Netherlands. Erasmus Research Institute of Management. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899523>. Acesso em: 26 jan. 2010.

KING, M. Time to buy or just buying time? The market reaction to bank rescue packages. In Bank for International Settlements - BIS working papers, N. 288. Basel, 2009. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/work288.pdf>>. Acesso em: 07 fev. 2010.

LOPES, A. B.; LOSS, L.; SARLOS NETO, A.; TEIXEIRA, A. J. C. O diferencial no impactos dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. Revista Contabilidade e Finanças, n. 37. São Paulo, 2005. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad37/alfredo_arideldo_lenita_broedel_pg46a58.pdf> Acesso em: 26 jan. 2010.

LOPES, A. B. Financial Accounting in Brazil: An Empirical Examination. 200X. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1292/fincorp07.pdf?sequence=1>> Acesso em: 25 jan. 2010.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2004;

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007;

MIRANDA, V. L. Impacto da adoção das IFRS (International Financial Reporting Standard) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Européia. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/>>. Acesso em: 25 jan. 2010.

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L.; **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. Traduzido por José Evaristo dos Santos. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.