

*Temas essenciais de
direito empresarial*

Estudos em homenagem
a MODESTO CARVALHOSA

COORDENADOR
LUIZ FERNANDO MARTINS KUYVEN

Temas essenciais de direito empresarial

Estudos em homenagem
a **MODESTO CARVALHOSA**

COORDENADOR
LUIZ FERNANDO MARTINS KUYVEN

2012

ESCRITÓRIO DE ADVOCACIA SÉRGIO BERMUDEZ
BIBLIOTECA

6250

O NOVO REGIME JURÍDICO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: ALGUMAS IMPLICAÇÕES PARA O DIREITO SOCIETÁRIO

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor da Comissão de Valores Mobiliários. Professor Titular de Contabilidade da FEA-USP. Professor Convidado da Faculdade de Direito da USP. Visiting Lecturer na London School of Economics and Political Science. Membro do IFRS Advisory Council da IFRS Foundation. Bacharel, Doutor e Livre-Docente em Contabilidade pela USP. PhD em Accounting and Finance pela Manchester Business School.

I. INTRODUÇÃO

A Lei n. 11.638/2007 trouxe importante inovação ao ordenamento contábil brasileiro das companhias abertas. Além de modificações em tratamentos contábeis específicos, a nova Lei alterou o art. 177 da Lei n. 6.404/76 (LSA), ao exibir o comando no § 5º de que as normas contábeis expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários devem estar “em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários”. Tal comando significou, em essência, um mandato para que a CVM realize o processo de convergência das normas brasileiras de contabilidade aos *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

O processo de convergência no caso brasileiro possui importantes elementos distintivos. Inicialmente, as normas internacionais foram incorporadas ao nosso ordenamento por meio da emissão de pronunciamentos técnicos, orientações e interpretações pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que em seguida foram emitidos pela CVM sob a forma de deliberações, portanto, com aplicação para todas as companhias abertas e para as companhias fechadas que optaram por seguir as normas da CVM. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) também procedeu à emissão de normativos adotando as normas internacionais. Tal procedimento acabou por tornar as normas internacionais, por meio dos pronunciamentos do CPC, aplicáveis a todas as sociedades brasileiras¹. Pro-

¹ Aqui em destaque o pronunciamento de pequenas e médias empresas, que é a regra relevante para as sociedades que não se enquadrem na categoria de sociedade de grande porte.

cedimento semelhante de convergência às normas internacionais vem sendo paulatinamente adotado pelos reguladores responsáveis pelas instituições financeiras, entidades de previdência e seguros. Ou seja, o processo de adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil alcança um escopo muito grande de entidades.

Outro aspecto distintivo da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil é o fato de que estas valem não somente para as demonstrações financeiras consolidadas, mas também para as individuais. Com efeito, apesar do fato de que a maior parte das IFRS ter sido elaborada com foco nas demonstrações consolidadas, no Brasil é com base nas demonstrações individuais que são computados os dividendos, calculados os tributos e muito frequentemente estabelecidos os *covenants* na emissão de títulos. Por essa razão, a legislação societária brasileira, quando se utiliza de figuras contábeis para disciplinar ações das companhias – como, por exemplo, no estabelecimento de limites à recompra de ações previsto na ICVM 10 – se baseia em números oriundos das demonstrações individuais e não consolidadas.

Podemos dizer que, do ponto de vista societário, as demonstrações consolidadas são eminentemente informativas, não produzindo efeitos jurídicos materiais. Tal situação contrasta com o ponto de vista econômico, no qual as demonstrações consolidadas são as mais relevantes. Sendo assim, como veremos nas páginas seguintes, a adoção das IFRS nas demonstrações individuais traz questões importantes não ainda exploradas no ambiente internacional.

A atenção da doutrina aos impactos jurídicos desse novo ordenamento contábil tem sido esparsa e principalmente focada nos aspectos tributários². Tal atenção, muito provavelmente, advém da maior proximidade dos tributaristas com assuntos contábeis. Do ponto de vista societário, por outro lado, a literatura tem sido menos profícua. Dentro desse contexto, pretendemos apresentar uma discussão conceitual integrada da relevância da “Nova Contabilidade” trazida pela Lei n. 11.638/2007 ao mundo jurídico-societário. Pretendemos traçar as principais características desse novo ordenamento e enveredar pelas principais características desse novo modelo contábil para a realidade das companhias abertas e para o Direito Societário.

II. NOVO MODELO CONTÁBIL

O que se costuma chamar de contabilidade é na realidade um processo que resulta, no caso da contabilidade financeira, em demonstrações financeiras – ou contábeis, como prefere a literatura contábil. Tal processo – o processo contábil³ – é composto de três etapas: (i) reconhecimento, (ii) mensuração e (iii) evidenciação.

É dentro do escopo do reconhecimento que os contadores discutem, por exemplo, a classificação de um dado fato contábil. Como deve ser reconhecido um título de dívida perpétuo? Como parte do patrimônio líquido ou como passivo exigível? Essa discussão

² Exemplos dessa atenção ao aspecto tributário são os dois volumes do texto “Controvérsias Jurídicas e Contábeis: Aproximações e Distanciamentos” coordenados por Roberto Quiroga Mosquera e Alessandro Broedel Lopes publicados pela Dialética em 2010 e 2011.

³ Alessandro Broedel Lopes e Eliseu Martins, *Teoria da Contabilidade*, São Paulo: Atlas, 2006.

faz parte do campo do reconhecimento, isto é, aquele campo em que a contabilidade usa uma lente própria para enxergar os fatos do mundo real e por meio desta os classifica. Alguns fatos não são reconhecidos pela contabilidade, apesar de sua aparente importância econômica. A contabilidade, por exemplo, não reconhece o ambiente organizacional e a capacidade de inovação de uma empresa como ativos, mesmo que esses sejam os principais elementos de sua atividade produtiva.

Subsequentemente ao reconhecimento, a contabilidade inicia o processo de mensuração. Isso porque na contabilidade impera o chamado princípio do denominador comum monetário, isto é, as transações ocorridas no mundo dos fatos devem ser reduzidas ao seu denominador monetário para que sejam contabilizadas. Assim, não encontraremos unidades físicas nas demonstrações financeiras, e sim sua representação monetária. Após a classificação (reconhecimento) de um móvel dentro do ativo circulante, por se tratar de uma empresa de comercialização de móveis, o contador deverá decidir qual a base adequada para a sua mensuração. Para isso ele tem algumas opções: custo histórico, custo histórico corrigido, valor justo, valor de mercado, valor de reposição, entre outros. O uso deste ou daquele método dependerá da natureza do elemento sendo mensurado e da norma contábil aplicável ao caso em questão.

Finalmente, após reconhecer e mensurar, a contabilidade deverá evidenciar aos usuários o resultado de seu processo. Nesse momento a contabilidade poderá ser mais restritiva, apresentando somente o balanço patrimonial, por exemplo. Ou poderá apresentar demonstrações adicionais visando a evidenciar a variação dos saldos de contas importantes do balanço como a demonstração do resultado do exercício (explica a formação do lucro), a demonstração do fluxo de caixa (explica a variação do caixa), a demonstração das mutações do patrimônio líquido e ainda, na legislação brasileira, a demonstração do valor adicionado.

Esse processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação da realidade econômica não é uma ciência exata, como creem alguns. A disciplina das partidas dobradas exige uma tautologia matemática que não se pode confundir com o conteúdo das demonstrações, que é fruto de julgamento e de decisões orientadas pelas normas positivas e pela Teoria da Contabilidade. A esse respeito, Comparato⁴ chega a falar em política de balanço:

“O balanço, como de resto toda a contabilidade, não pode jamais ser um simples reflexo de fatos econômicos, porque se trata de uma interpretação simbólica e, portanto, convencional da realidade. Os fatos econômicos não passam para os livros contábeis no estado bruto, mas são traduzidos, simbolicamente, em conceitos e valores; ou seja, são previamente estimados e valorados, segundo um critério determinado em função de uma finalidade específica” (grifos acrescentados).

(...)

A exatidão matemática dos balanços, que o vulgo contempla admirativamente, é mera coerência interna e recíproca de lançamentos em partidas dobradas, simples

⁴ Fábio Konder Comparato, *Ensaio e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro: Forense, 1977, p. 32.

exatidão formal. Mas entre a realidade econômica e a sua tradução contábil interfere, necessariamente, um juízo de valor, uma estimativa axiológica, cuja imprecisão e contestabilidade jamais poderão ser suprimidas, porque inerentes ao próprio processo de conhecimento.

A verdade contábil é, pois, simplesmente relativa. O lucro de balanço, por exemplo, é uma realidade meramente contábil e abstrata. A ocorrência de lucros de exploração e o seu exato montante, a rigor, só podem ser verificados, realmente, quando a empresa se extingue e se apura o resultado final. “Profits can never be determined with certainty until a business adventure has been completely liquidated except in the case where the returns have at least exceeded the capital originally invested” (H.R. Hatfield, *Accounting, Its Principles and Problems*, Nova York 1972, p. 254). Nem mesmo esta exceção é de ser admitida, pelo menos no que concerne ao montante do retorno sobre o capital investido, pois ele também resulta de um cálculo estimativo e, portanto, necessariamente impreciso.

(...)

Ademais, como traduzir em linguagem contábil o exato valor dos bens intangíveis, como o aviamento empresarial, as cartas-patentes de concessões e autorizações governamentais, o know-how industrial ou comercial, os segredos de fabricação ou comercialização?

Tudo isso explica porque é perfeitamente admissível falar-se em “política de balanço”, em função dos seus fins (cf. Rosario Grillo, Il Bilancio delle Società per Azioni nella determinazione de reddito economico e del reddito fiscale, Milão, 1969, v. I/126, 136, 154-155, 226). A lei, de resto, reconhece a existência de balanços distintos para finalidades específicas (...)” (grifos acrescentados).

No exemplo supramencionado, da contabilização do título perpétuo para o qual existe dúvida sobre o enquadramento como dívida ou patrimônio líquido, é necessária certa dose de julgamento acerca da natureza do instrumento financeiro para que se decida acerca de sua adequada classificação. O mesmo se dá com outros elementos patrimoniais.

O contorno final do processo contábil e suas principais características irão depender de fatores econômicos, culturais e sociais. Antes do processo de convergência às normas internacionais que hoje vivemos, cada país havia desenvolvido seus próprios critérios para realizar o processo contábil. Não temos conhecimento de países distintos que desenvolveram processos contábeis idênticos. No entanto, podemos classificar os processos contábeis encontrados nos diversos países em dois grandes modelos: o europeu continental e o anglo-saxão. No modelo europeu continental a contabilidade não possui como prioridade informar usuários externos à empresa, que dependem de informações públicas para adquirir ações e títulos de dívida em mercados organizados. Tal ausência de preocupação com os usuários externos advém da forma como a economia estava organizada nesses países, onde o mercado de capitais não era fonte essencial de financiamento para os empreendimentos. O objetivo principal da contabilidade financeira nesses países é informar o Estado, principalmente por meio das autoridades fiscais. Já no mundo anglo-saxão, em situação diametralmente oposta, a contabilidade é realizada com o intuito de informar investidores que dependem da

informação financeira pública para orientar suas decisões. Nesses países a preocupação fiscal é secundária para a contabilidade financeira.

Essa diferença de realidades e demandas sobre a contabilidade acaba gerando impactos importantes sobre o processo contábil. No que tange ao reconhecimento, os países europeus continentais tendem a ser eminentemente formalistas, de modo que a forma jurídica dos fatos contábeis predomine sobre a essência econômica. Nesses países, as operações de arrendamento, por mais que sejam, em essência, compras financiadas, são tratadas com a contabilização do ativo nas demonstrações da arrendadora e não na arrendatária. Acabamos por chegar, muitas vezes, ao ridículo de termos empresas sem que os ativos relevantes apareçam em suas demonstrações. Claramente há, assim, o predomínio da forma sobre a essência⁵. O mesmo ocorre com ações preferenciais resgatáveis, as quais, por mais que, em essência, operem como títulos de dívida (quase debêntures), são contabilizadas no patrimônio líquido, porque são emitidas e registradas formalmente como elementos patrimoniais. Nos países anglo-saxões ocorre o oposto. A contabilidade não se submete aos aspectos formais da transação. Tais aspectos são analisados e, se for o caso, desconstituídos para que se tenha uma representação adequada da realidade econômica.

A mensuração nos países da tradição europeia continental tende a seguir critérios rígidos e fixados pela autoridade fiscal. A depreciação, por exemplo, é feita segundo tabelas e outros critérios arbitrários sem maior preocupação com a efetiva vida útil econômica dos bens. Tais critérios normalmente centram-se na objetividade, o que faz sentido do ponto de vista fiscal. No entanto, sob a égide econômica, os números contábeis eventualmente gerados pela aplicação desses critérios não são relevantes. Como não poderia deixar de ser, nos países do modelo anglo-saxão a mensuração está associada à realidade econômica das empresas e não a critérios preestabelecidos. Sendo assim, a vida útil econômica dos bens é que serve de base para a depreciação, por exemplo.

A evidenciação depende diretamente da relevância do mercado de capitais. Em países como Inglaterra e Estados Unidos, que possuem mercados de capitais ativos e líquidos, com a participação de milhões de investidores, a evidenciação tende a ser maior do que em países que possuem mercados menos ativos.

O modelo contábil brasileiro, por razões históricas e culturais, aproximava-se mais do modelo europeu continental, essencialmente fiscalista e pouco focado para a contabilidade societária. O distanciamento que esse modelo gerava em relação à realidade das empresas era tão grande que expressões do tipo “esse número não é real, é só contábil” eram frequentemente usadas. O modelo do IFRS, por outro lado, é eminentemente baseado na contabilidade inglesa (UK GAAP⁶), tendo por objetivo a produção de informações úteis aos usuários externos atuantes em mercados de capitais ativos.

De forma sumarizada, podemos apresentar assim a grande transição principiológica da contabilidade brasileira para o modelo internacional:

⁵ Sobre esse tema da essência sobre a forma ver Parecer de Orientação CVM 37/2011.

⁶ *United Kingdom Generally Accepted Accounting Practices*. Vale notar o uso da expressão *Practices* ao invés de *Principles* como ocorre no US GAAP que ressalta a importância da prática e do costume (*consuetudo*) no desenvolvimento da contabilidade inglesa.

Tabela 1 – Uma Nova Contabilidade⁷

Etapas do Processo Contábil	Contabilidade Brasileira Pré Lei n. 11.638/2007	Contabilidade Brasileira Pós Lei n. 11.638/2007
Reconhecimento	Forma Jurídica	Essência Econômica
Mensuração	Custo Histórico e Regras Fiscais	Valor Justo e Vida Útil Econômica
Evidenciação	Pobre	Full Disclosure

Vale ressaltar que a tabela acima, ao se referir à contabilidade brasileira pré Lei n. 11.638/2007, refere-se à contabilidade efetivamente praticada e materializada nas demonstrações financeiras das companhias abertas, mas não ao texto da LSA. Esta, por seu turno, era extremamente avançada ao seu tempo e não atrelava a contabilidade societária a aspectos fiscais. A depreciação, por exemplo, que acabou sendo implementada como um reflexo da legislação fiscal, não era assim prevista na legislação societária, que admitia o uso de taxas mais reais adaptadas à vida útil econômica dos bens. No entanto, a determinação societária não era suficiente para alterar, na prática, a adoção do modelo contábil em voga. Isso se explica porque, conforme demonstram pesquisas recentes⁸, a contabilidade efetivamente praticada (demonstrações financeiras publicadas) é fruto de um conjunto amplo de forças econômicas, culturais, sociais e legais. A norma positivada é somente uma das forças que afetam esse equilíbrio.

No caso brasileiro, essa nova contabilidade, condizente com padrões internacionais, traz desafios significativos. O contador brasileiro deixa de ser um escriturador de fatos definidos por sua substância jurídica e mensurados de acordo com as regras fiscais, passando a ser um verdadeiro avaliador e mensurador da realidade econômica. O exemplo das provisões ilustra bem a diferença entre o velho e novo. No modelo anterior, os contadores eram treinados a mensurar somente a provisão para devedores duvidosos (PDD, ou para créditos de liquidação duvidosa, PCLD) de acordo com o limite da dedutibilidade fiscal. Assim, quando as normas fiscais permitiam a dedutibilidade de 3% dos créditos, esse era o número invariavelmente usado pela contabilidade societária. Naquele modelo, o contador não era treinado para estimar efetivamente a provisão. Daí a ideia de que os números contábeis não correspondiam à realidade. As áreas gerenciais e financeiras das empresas, nesse caso específico, trabalhavam, internamente, com números bem distintos daqueles usados pela contabilidade, que eram “contaminados” pelos ditames fiscais. Na nova contabilidade, preocupada com o ambiente societário, a regra de dedutibilidade fiscal é irrelevante e não deve ser considerada na elaboração das demonstrações financeiras⁹. O contador, com o auxílio dos profissionais e das metodologias que julgar necessários, deverá estimar a provisão que mais se aproxime da realidade. O mesmo irá ocorrer com a depreciação e, na realidade, com todas as estimativas contábeis.

⁷ Adaptado de O Direito Contábil Fundamentos Conceituais, Aspectos da Experiência Brasileira e Implicações de Alexandro Broedel Lopes e Roberto Quiroga Mosquera. In: *Controvérsias jurídicas e contábeis: aproximações e distanciamentos*. São Paulo: Dialética, 2010. v. I.

⁸ The Relation Between Firm-Specific Corporate Governance, Cross-Listing and the Informativeness of Accounting Numbers in Brazil. PhD Thesis, Manchester Business School, 2009.

⁹ Daí a importância da neutralidade fiscal.

Uma crítica comum à nova contabilidade diz respeito ao excesso de subjetivismo que o novo modelo introduz. Tal crítica não possui fundamento. A subjetividade é inerente ao processo contábil. A única forma de se eliminar o subjetivismo é adotar o regime de caixa ao invés do regime de competência. No entanto, tal informação seria inútil do ponto de vista decisório – imaginemos uma empresa cujo único ativo seja seu caixa e que todas as aquisições de máquinas e equipamentos tenham sido contabilizadas como despesas no momento da saída do caixa! Tal contabilidade seria absolutamente objetiva, porém inútil. O que o novo modelo traz é a internalização das estimativas advindas do regime de competência (os chamados *accruals* na literatura internacional) que não serão mais informados por autoridades externas – principalmente a fiscal.

Em nosso ver, no entanto, é incorreta a visão de que a contabilidade não terá mais relação com os ditames fiscais. Mesmo havendo independência entre a contabilidade societária e as regras fiscais, a informação contábil continua sendo essencial, também, para apuração das exações tributárias – especialmente nos tributos diretos. A contabilidade continua sendo importante não somente como *input* para a apuração da base de cálculo – exemplo do lucro real para fins de apuração de imposto sobre a renda – mas também como iluminadora da hipótese de incidência.

O que essa nova contabilidade pretende é que as demonstrações financeiras cumpram o comando da LSA em seu artigo 176:

“Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com *clareza a situação do patrimônio da companhia* e as mutações ocorridas no exercício” (grifo nosso).

Espera-se que, resumidamente, (i) os ativos das empresas sejam recuperáveis pelo uso ou pela alienação, (ii) que os passivos estejam adequadamente representados – sem passivos ocultos – e (iii) que o resultado do exercício represente a performance da companhia naquele interstício temporal.

Nesse sentido, se observarmos os maiores escândalos da contabilidade mundial nos últimos anos veremos que algum dos pilares acima não foi perfeitamente atendido. A Enron, por exemplo, não representou passivos em empresas de propósito específico que não eram consolidadas, enquanto que a WorldCom apresentou ativos não recuperáveis em suas demonstrações (capitalização de despesas).

Traçadas essas linhas sobre os principais aspectos dessa nova contabilidade, passamos então a uma análise das implicações societárias dessa nova realidade.

III. IMPLICAÇÕES SOCIETÁRIAS DAS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES

Conforme mencionado anteriormente, a maior parte dos exames dos impactos jurídicos da nova contabilidade tem sido realizada por estudiosos do Direito Tributário. Entendemos que essa realidade advém mais da familiaridade dos juristas tributários com a contabilidade do que realmente de uma maior importância da contabilidade para o direito tributário em detrimento do societário. Visando a contribuir para esse debate, iremos apontar algumas implicações da nova contabilidade para o direito societário.

O quadro abaixo – não exaustivo – sumariza algumas das situações nas quais o novo modelo contábil inova em relação ao modelo anterior, mais inspirado pela forma ou pelo regramento tributário:

Tabela 2 – Algumas Implicações da Nova Contabilidade¹⁰

Item	Visão Jurídica	Visão Contábil
Ação preferencial resgatável	Título de capital	Passivo
Arrendamento financeiro	Propriedade da arrendadora	Ativo da arrendatária
Cessão de recebíveis	Transfere a propriedade	Transferência dos riscos e benefícios
Moeda de preparação das demonstrações contábeis	Real	Moeda do ambiente econômico da empresa
Valor do ativo	Custo – Fiscal	Valor justo – Circulante
Ágio rentabilidade futura	Amortização segundo critérios fiscais	<i>Impairment</i>
Reconhecimento de receitas	Documento fiscal	Realização econômica
Adquirente em uma combinação de negócios	Forma	Essência
Entidade	Pessoa jurídica	Entidade econômica
Hedge	Ativos e passivos reconhecidos – Ligados a atividade operacional da empresa	Definição mais ampla
Ajuste a valor presente	Pouco relevante	Muito relevante
Provisões	Legal	Construtivas
Demonstração consolidada	Não gera efeitos (dividendos, tributos etc.)	Foco das normas contábeis
Instrumentos financeiros	Custo histórico	Valor justo em muitos casos

Do ponto de vista societário, entendemos que os impactos da nova contabilidade sejam de duas naturezas: (i) informacional e (ii) contratual.

Análise Informacional

A nova contabilidade altera o ambiente informacional do mercado de capitais, na medida em que as demonstrações financeiras, especialmente as notas explicativas, passam a conter um volume mais completo de informações sobre o desempenho das companhias. As IFRS são direcionadas especificamente para investidores atuantes dentro de mercados ativos, de forma que a evidência ganha peso em relação à mensuração. No modelo contábil brasileiro antigo, a evidência ficava em segundo plano, uma vez que

¹⁰ Adaptado de O Direito Contábil Fundamentos Conceituais, Aspectos da Experiência Brasileira e Implicações de Aleksandro Broedel Lopes e Roberto Quiroga Mosquera. In: *Controvérsias jurídicas e contábeis: aproximações e distanciamentos*. São Paulo: Dialética, 2010. v. I.

a maior preocupação era fiscal. Descrições detalhadas de operações com instrumentos financeiros, transações com partes relacionadas, *impairment* de ativos, somente para citar alguns exemplos, passam a fazer parte das demonstrações financeiras. Temos, então, um aumento importante do volume de informações obrigatórias que a companhia deve levar ao mercado. Tais informações têm como objetivo propiciar que os usuários possam extrapolar a situação presente da companhia e projetar fluxos futuros de caixa oriundos de suas operações.

Esse novo ambiente informacional atua na mesma direção da disciplina geral da LSA e da própria Lei n. 6.385/76, como pode ser visto no art. 4º, inciso VI, que disciplina os objetivos das atuações da CVM e do Conselho Monetário Nacional (CMN):

“assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.”

Tal comando visa a garantir que todos os esforços sejam empreendidos para que o fluxo de informações ao mercado seja o mais equitativo possível, sem que grupos especiais possam se beneficiar de acesso privilegiado a informação. Podemos ver que o legislador reconhece o valor da arquitetura informacional na formação de preços no mercado de capitais e a importância de sua proteção. No mesmo diploma legal, por outro lado, podemos ver a forte repreensão ao uso de informações privilegiadas – o chamado *insider trading*. Ou seja, o legislador estabelece como valor o fluxo uniforme de informações no mercado de capitais e condena o uso de informações não disponíveis à coletividade. Nesse sentido informacional, o modelo trazido pelas novas normas contábeis se coaduna diretamente com o disposto em nosso ordenamento societário. O aumento do *disclosure* obrigatório força a que um volume maior de informações seja disponibilizado ao mercado, por meio de demonstrações financeiras obrigatórias e de acesso livre a todos os participantes do mercado.

Tomemos um exemplo para ilustrar o ponto acima. O modelo contábil brasileiro anterior a Lei n. 11.638/2007 fazia pouco uso do “valor justo”. Instrumentos financeiros, por exemplo, eram mantidos ao custo histórico mesmo após grandes flutuações no valor de mercado – a exceção era o ajuste a valor de mercado, quando menor. Assim, os usuários externos das demonstrações financeiras (investidores e credores) ficavam em grande desvantagem informacional em relação à administração da companhia e outros participantes do mercado, uma vez que, ao analisarem as demonstrações financeiras, não tinham como avaliar o valor efetivo de mercado dos instrumentos financeiros possuídos pela companhia. No modelo contábil anterior, os administradores não eram instados a revelar e detalhar os valores justos (nesse caso, de mercado) dos ativos financeiros detidos pela companhia. Já no novo modelo, além de mensurar o valor justo da maior parte dos instrumentos financeiros, os administradores devem preparar notas explicativas detalhadas que expliquem ao mercado a sua natureza, bem como o real uso de tais instrumentos. Essas novas regras, se adequadamente cumpridas, reduzem assimetria informacional entre investidores e administradores, reduzindo a chance de que investidores adquiram “gato por lebre” – o que nesse caso significa, por exemplo, adquirir ações de uma companhia acreditando que ela utiliza instrumentos financeiros para

hedge quando, na realidade, ela faz uso de tais instrumentos para especulação. Ou seja, temos um aumento do volume e da qualidade das informações obrigatórias e disponíveis a todo o público. Com isso, há uma redução da margem de informações discricionárias que podem, potencialmente, levar a desequilíbrios.

Como se vê, o desequilíbrio informacional não ocorre somente nos casos de *insider trading*. A doutrina tem dado grande atenção aos problemas informacionais no mercado de capitais relacionados com os casos de uso de informação privilegiada, devido à sua tipificação. No entanto, essa não é a única patologia informacional do mercado – provavelmente também não é a mais importante. Como no exemplo acima, quando um investidor adquire ações de uma empresa estando mal informado sobre as suas reais atividades, observamos um problema informacional clássico. Ou seja, o fluxo informacional não seguiu seu curso natural levando a alocações ineficientes de recursos na economia – exatamente o oposto do que o mercado de capitais deveria proporcionar.

O maior conteúdo informacional da norma contábil de instrumentos financeiros (Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40) ilustra uma situação comum em todos os normativos da nova contabilidade. Há uma maior proximidade da mensuração contábil com a econômica e um aumento extensivo da evidenciação visando a redução da assimetria informacional entre os agentes internos à companhia e os usuários externos. A implicação desse novo ordenamento é, em nosso entendimento, a promoção de um maior equilíbrio informacional no mercado de capitais brasileiro, tal como disciplinado por nosso ordenamento jurídico-societário.

Análise Contratual

Do ponto de vista contratual, o novo modelo contábil gera um conjunto complexo de implicações. A contabilidade é usada em número significativo de contratos celebrados pelas companhias abertas. A remuneração dos administradores, frequentemente, possui um componente de participação nos lucros (ou outro indicador derivado da contabilidade como EBITDA), e *covenants* são estabelecidos com base em números contábeis (relação entre dívida e PL, despesas financeiras e EBITDA, entre outros), somente para citar dois exemplos importantes. O uso da contabilidade como *input* em contratos que possuem variáveis contingentes, ou seja, que irão se realizar no futuro, enseja, por parte dos participantes do contrato, um conjunto de expectativas *ex ante* acerca das propriedades da informação contábil. No antigo modelo contábil brasileiro a contabilidade era mais objetiva, facilitando sua previsão. Por outro lado, era menos associada à realidade econômica, o que fazia com que as cláusulas contratuais envolvendo a contabilidade refletissem de forma menos adequada à realidade econômica que se pretendia medir.

Tomemos o exemplo de um *covenant*, em uma emissão de debentures, que estabeleça uma limitação ao endividamento da empresa em relação ao seu patrimônio líquido. Mais especificamente, que estabeleça que a relação dívida sobre patrimônio líquido (*debt-to-equity*) deva ser inferior a uma determinada constante, digamos 1 (um inteiro). Uma empresa com dificuldades poderia contornar esse *covenant*, com a emissão de ações preferenciais resgatáveis – títulos de dívida, para todos os efeitos econômicos – mas que, por conta da forma, eram contabilizadas no patrimônio líquido. Ou seja, o

referido *covenant* se mostrou ineficaz no mundo dos fatos. A possibilidade de se realizar a contabilização de uma transação de forma diversa de sua natureza econômica possibilitava a estruturação de transações somente com a finalidade de evitar a violação de contratos, como no exemplo acima.

O novo modelo contábil não elimina essa possibilidade, mas limita bastante sua extensão. Isso ocorre porque as próprias normas estabelecem que nos casos nos quais um comando aponte em direção contrária à da realidade econômica esta última deve prevalecer, como dispõe o Pronunciamento Técnico CPC 26 Apresentação das Demonstrações Contábeis – aprovado pela Deliberação CVM n. 595, de 15 de setembro de 2009:

“19. Em circunstâncias extremamente raras, nas quais a administração vier a concluir que a conformidade com um requisito de Pronunciamento, Interpretação ou Orientação conduziria a uma apresentação tão enganosa que entraria em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis estabelecido na Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, a entidade não aplicará esse requisito e seguirá o disposto no item 20, a não ser que esse procedimento seja terminantemente vedado do ponto de vista legal e regulatório.

20. Quando a entidade não aplicar um requisito de Pronunciamento, Interpretação ou Orientação, de acordo com o item 19, deve divulgar:

- (a) que a administração concluiu que as demonstrações contábeis apresentam de forma apropriada a posição financeira e patrimonial, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade;
- (b) que aplicou os Pronunciamentos, Interpretações e Orientações aplicáveis, exceto pela não aplicação de um requisito específico com o propósito de obter representação adequada;
- (c) o título do Pronunciamento, Interpretação ou Orientação que a entidade não aplicou, a natureza dessa exceção, incluindo o tratamento que o Pronunciamento, Interpretação ou Orientação exigiria, a razão pela qual esse tratamento seria inadequado e entraria em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis estabelecido na Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis e o tratamento efetivamente adotado; e
- (d) para cada período apresentado, o impacto financeiro da não aplicação do Pronunciamento, Interpretação ou Orientação vigente em cada item nas demonstrações contábeis que teria sido informado caso tivesse sido cumprido o requisito não aplicado.”

Tal comando impõe uma disciplina bastante diversa para a contabilidade societária em relação ao praticado no passado recente no Brasil. Ou seja, as regras contábeis deixam de servir como “desculpa” para a não representação da realidade e se tornam meios para essa representação. Ou nos dizeres do Parecer de Orientação 37 da CVM:

“Assim, as regras contábeis não devem servir de “escudo” que impeça a representação verdadeira e apropriada das transações econômicas.”

A implicação dessa nova filosofia para os contratos que envolvem cláusulas contábeis é relevante. Tais cláusulas serão menos facilmente contornadas. Os números

contábeis, ao se aproximarem mais da realidade econômica, acabam por impor maior significado a esses indicadores e reduzir o ruído informacional entre o que se mediu e o que se queria medir. Os atores envolvidos na elaboração e uso de tais indicadores não somente terão que conhecer melhor os procedimentos contábeis envolvidos como também a realidade econômica subjacente da companhia. No modelo contábil anterior, não havia a necessidade de se conhecer a vida útil econômica real dos ativos da companhia, por exemplo. A depreciação calculada – e conseqüentemente utilizada na apuração do lucro impactando os *covenants* que se usam dessa medida – era baseada em critérios arbitrários de natureza tributária. Bastava que se conhecessem tais critérios, comuns a todas as empresas. Dentro do novo modelo, no qual a depreciação deve ser baseada na vida útil efetiva dos bens da companhia, faz-se necessário que, antes de se subscreverem a tais cláusulas, as companhias, credores, consultores legais e demais interessados tenham clareza acerca dos impactos contábeis do que de fato está acontecendo na empresa.

O cerne dessa discussão é que não basta que os interessados conheçam as normas contábeis. Passa a ser fundamental que estes conheçam a realidade das empresas que celebram tais acordos. Tal necessidade se materializa em grande desafio, principalmente para o profissional do Direito Societário atuante na rotina das operações. Esse conhecimento mais detalhado, mais profundo, da realidade econômica das empresas conflita com as demandas diárias profissionais que já são, em muitos casos, extenuantes. O risco da elaboração de cláusulas contratuais com o uso de informações contábeis sem que se possua um entendimento adequado da realidade econômica das companhias – realidade que a contabilidade agora se propõe a representar – é alto. Tais mecanismos podem se mostrar indesejados na realização *ex post* das variáveis contábeis contratadas.

Outro tópico que merece especial atenção dentro dos usos contratuais da nova contabilidade refere-se à política de dividendos. O lucro contábil é base para a apuração do dividendo a ser distribuído aos acionistas em nosso ordenamento. A nova contabilidade inovou ao trazer a mensuração para o resultado do exercício e também para o resultado abrangente, que se distanciam do conceito de realização anteriormente utilizado. Temos, por exemplo, mensuração ao valor justo de ativos biológicos e *impairment* de ativos imobilizados. A mensuração de tais elementos com respectivo impacto no resultado leva a um conceito de lucro distinto do conhecido de todos na sistemática antiga. Tais mensurações, mais distantes do caixa, tem impacto potencial na política de dividendos da companhia.

A disciplina da reserva de lucros a realizar existe justamente para estabelecer um parâmetro entre o lucro efetivamente realizado no exercício e o dividendo que deverá ser pago. Apesar do disposto no art. 197 da LSA sobre a composição do lucro realizado – ou sobre o que não deverá compor o lucro realizado – inúmeras situações podem surgir na prática, levantando dúvidas sobre o conceito. Isso porque as normas internacionais de contabilidade são dinâmicas e novos normativos surgem com grande frequência. A conciliação do disposto na LSA com a exegese das normas contábeis é tarefa que irá se apresentar aos profissionais do direito e da contabilidade.

Inúmeros exemplos podem ser dados acerca dessa problemática. Somente para citar um caso, devido às restrições de espaço deste trabalho, tomemos o *hedge* de fluxo de caixa – neste exemplo sendo realizado para proteger vendas futuras – com pagamentos

intermediários. Em uma leitura inicial da LSA, tal derivativo não se enquadraria no disposto no inciso II do § 1º do art. 197, uma vez que possui realização financeira dentro do próprio exercício social. No entanto, os eventuais ganhos em tal derivativo serão plenamente compensados com perdas nas receitas futuras. Tais derivativos devem servir de base para o pagamento de dividendos?

IV. CONCLUSÕES

O novo ordenamento contábil trazido pela Lei n. 11.638/2007 alterou profundamente os fundamentos do modelo contábil brasileiro. De uma contabilidade fiscalista e pouco preocupada com os usuários externos passamos para uma contabilidade pró-investidor e focada no fornecimento de informações úteis. A nova contabilidade está centrada na representação econômica dos fatos e num processo de mensuração mais próximo da realidade econômica das empresas. O processo de evidenciação também é bastante fortalecido nesse novo modelo.

Essa nova contabilidade tem efeitos informacionais e contratuais em nosso ordenamento societário e no funcionamento do mercado de capitais. A arquitetura informacional do mercado se aperfeiçoa com um modelo extensivamente baseado em *full disclosure*, facilitando a disseminação de informações aos usuários ao reduzir a assimetria de informações entre administradores e determinados atores com acesso privilegiado à informação e os demais investidores do mercado. Esse novo ambiente informacional coaduna-se perfeitamente com o pretendido em nossos diplomas legais.

A nova contabilidade, ao refletir mais adequadamente a realidade econômica, altera o papel e a importância das cláusulas contratuais que se utilizam de informações contábeis. *Covenants*, por exemplo, passam a ser menos contornáveis e a refletir mais proxima-mente a realidade econômica das transações. A elaboração destes pressupõe, nesse novo modelo, maior conhecimento da realidade econômica subjacente das companhias.

A política de dividendos também será impactada pelos ditames dessa nova contabilidade. O conceito de lucro realizado, ao invés de estático, deverá ser dinâmico e refletir as alterações nas normas internacionais de contabilidade positivadas em nosso ambiente.

A interface entre a nova contabilidade e o direito societário enseja um amplo programa de questões teóricas e práticas, que irão habitar a prática dos profissionais de direito e contabilidade nos anos que virão.