

Interessado: Tec Toy S.A.

Assunto: Contabilização de debêntures especiais no patrimônio líquido

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. Tec Toy S.A. ("Companhia") mantém em circulação debêntures com as seguintes características ("Debêntures Especiais"): [\[1\]](#)
 - i. subordinação aos demais passivos da Companhia;
 - ii. vencimento condicionado à dissolução judicial ou extrajudicial da Companhia;
 - iii. valor do resgate em caso de liquidação calculado a partir de percentual do patrimônio líquido;
 - iv. resgate antecipado a critério da Companhia, mas não dos Debenturistas;

V. remuneração anual calculada sobre o resultado da Companhia; [\[2\]](#) e

 - vi. redução da remuneração em caso de emissão de novas ações.
2. Em 2004, a Companhia consultou a CVM sobre a possibilidade de contabilizar as Debêntures Especiais no patrimônio líquido e não no passivo exigível, já que elas conferem a seus titulares direitos substancialmente idênticos aos direitos conferidos aos titulares de ações.
3. Em 6 de dezembro de 2005, o colegiado rejeitou, por maioria, o pleito da Companhia, principalmente pelas seguintes razões:
 - i. o *International Accounting Standard 32* ("IAS 32") determina que títulos de dívida ou mesmo ações cuja remuneração seja muito onerosa, ainda que não tenham vencimento determinado, sejam contabilizados no passivo exigível;
 - ii. segundo informações trimestrais disponíveis à época, mais de 75% do resultado da Companhia deveria ser destinado aos debenturistas, o que poderia compeli-la a efetuar o resgate antecipado das debêntures;
 - iii. na ausência de maiores informações por parte da Companhia acerca da onerosidade das Debêntures Especiais, o Colegiado optou por manter a regra padrão de contabilizar os títulos de dívida entre as exigibilidades.
4. Neste processo, a Companhia reitera seu pedido, esperando que o colegiado reveja sua posição em razão de fatos supervenientes à decisão anterior.
5. A Companhia observa que, em 2007, foram emitidas novas ações, diluindo o direito dos debenturistas de participar dos seus lucros. [\[3\]](#) Com isso, se havia uma razão econômica capaz de compelir o resgate antecipado das debêntures, ela já não existe mais.
6. Atualmente, a participação dos debenturistas no resultado da Companhia esta em torno de 20%, segundo cálculos da administração; e poderia ser diluída ainda mais em caso de novos aumentos de capital.
7. Reiterando os argumentos já apresentados por ocasião da primeira consulta, a Companhia ressalta ainda que:
 - i. o direito dos debenturistas é meramente residual, pois as debêntures são subordinadas e remuneradas exclusivamente por participação nos lucros;
 - ii. o principal das debêntures só é exigível em caso de insolvência ou dissolução e o postulado contábil da continuidade impõe a premissa de que a empresa continuará suas operações normalmente;
 - iii. os debenturistas não possuem qualquer outro direito sobre ativos ou fluxo de caixa da Companhia; e
 - iv. muitas ações preferenciais tem direito a dividendos fixos e têm preferência para recebimento do valor residual na extinção da sociedade e nem por isso são classificadas no passivo exigível.
8. Sem se convencer por esses argumentos, a superintendência de relações com empresas ("SEP") e a superintendência de normas contábeis ("SNC") foram contrárias à pretensão da Companhia.
9. Inicialmente, a SNC observou que as Debêntures Especiais não se enquadram na definição de passivo contida no Pronunciamento Conceitual Básico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("Estrutura Conceitual").
10. A SNC observou, por outro lado, que as Debêntures Especiais tampouco se enquadram perfeitamente no conceito de instrumento patrimonial constante do Pronunciamento Técnico nº 39 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC 39"), pois não atendiam ao disposto no item 16 dessa norma.
11. Como a simples leitura das definições não foi tida como suficiente para solucionar a questão, a SNC passou a buscar embasamento em exemplos concretos fornecidos pelo CPC 35, como os itens 16-A e 16-B.
12. Segundo esses itens, um instrumento que conceda a terceiros opção de venda sobre ativos da sociedade somente será considerado como um instrumento patrimonial se estiver no último grau de subordinação, ou seja, se não houver nenhuma classe de instrumentos que não tenha prioridade em relação a ele na liquidação.
13. Segundo a SNC, isso não ocorre com as Debêntures Especiais, pois elas devem ser resgatadas antes das ações da Companhia, em caso de

liquidação, conforme prevê o art. 214 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Logo, elas não estão no último grau de subordinação.

14. A natureza residual da remuneração de debenturistas também é questionável, segundo a SNC, já que os rendimentos das Debêntures Especiais são calculados a partir do resultado do exercício, independentemente da absorção de prejuízos acumulados, ao contrário do que ocorre com as ações.
15. Assim, em caso de lucros e prejuízos alternados, é possível que os debenturistas sejam remunerados e os acionistas, não; a depender da extensão dos prejuízos acumulados, essa situação pode prevalecer por vários exercícios.
16. Por conta disso, a SNC foi contrária à classificação das debêntures em conta de patrimônio líquido. A SEP aderiu à posição da SNC.
17. O recurso apresentado ao colegiado se insurge contra essa decisão. Além de repetir os argumentos de sua manifestação inicial, a Companhia contesta de forma específica alguns pontos suscitados pela SNC e pela SEP.
18. Inicialmente, a Companhia afirma que não é correto analisar o caso com base no disposto no item 16-A e 16-B do CPC 39, pois esses itens dizem respeito a opções de venda, exercíveis a qualquer momento pelos seus detentores. Esse não é o caso das Debêntures Especiais, que são perpétuas.
19. Em relação ao argumento de que a remuneração das Debêntures Especiais deve ser paga mesmo quando existirem prejuízos acumulados, a Companhia observa que a Lei nº 6.404, de 1976, prevê títulos inequivocamente patrimoniais cuja remuneração não depende da existência de lucros, como a ação preferencial, com dividendos pagos à conta de reserva de capital.
20. Tampouco seria adequado considerar que a precedência de reembolso em caso de dissolução bastaria para descaracterizar as Debêntures Especiais como instrumento patrimonial. Novamente, a Lei 6.404, de 1976, prevê ações preferenciais com prioridade no reembolso de capital, que também são consideradas instrumentos patrimoniais.
21. Tornando a analisar o caso, a SNC manteve sua posição original. Ressalta, inicialmente, que jamais sustentou que os itens 16-A e 16-B fossem diretamente aplicáveis ao caso. Serviu-se desses dispositivos apenas para ilustrar as condições a que um título deve atender, na liquidação da companhia, para que possa ser classificado como instrumento patrimonial.
22. A SNC insiste na diferença entre acionistas e debenturistas no tocante à necessidade de absorção de prejuízos para que sejam remunerados. Além disso, destaca que a seqüência de subordinação na insolvência é iniciada pelas debêntures e só em seguida alcança as ações, ou seja, não há divisão igualitária de ativos líquidos.
23. A SNC também argumenta que, segundo o item 17 do CPC 39, uma característica essencial de um instrumento patrimonial é a ausência de obrigação contratual do emitente de distribuir dividendos ou outra participação nos lucros ou no patrimônio. No caso em análise, a Companhia não tem essa prerrogativa.
24. Por fim, a SNC lembra que o dividendo mínimo obrigatório, cujo pagamento a Companhia tem pouca ou nenhuma possibilidade de evitar, é tratado como exigibilidade, conforme item 9 da Interpretação Técnica nº 8 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("ICPC 8").

Razões de Voto

1. A presente consulta é bastante complexa, um daqueles casos difíceis, que ficam nas margens dos conceitos normativos. Felizmente, a questão deve ser respondida com base na essência econômica dos instrumentos financeiros e não em sua forma jurídica.^[4] Esse é um fundamento básico da contabilidade internacional, acolhido expressamente pelo item 18 do CPC 39:

18. A essência de um instrumento financeiro, em vez de sua forma jurídica, rege sua classificação no balanço patrimonial da entidade . Essência e forma legal são comumente consistentes, mas nem sempre. Alguns instrumentos financeiros assumem a forma legal de patrimônio líquido, mas são passivos em sua essência e outros podem combinar características associadas a instrumentos patrimoniais e características associadas a passivos financeiros.
2. A teoria econômica normalmente classifica como instrumentos patrimoniais aqueles que conferem direito a uma parcela do valor dos ativos e fluxos de caixa residuais da empresa, sujeitando seus titulares, portanto, ao risco de que esses ativos e fluxos residuais sejam insuficientes para remunerá-los por seu investimento.^[5]
3. Sob essa perspectiva econômica, as Debêntures Especiais emitidas pela Tec Toy são realmente instrumentos patrimoniais, pois elas são perpétuas, subordinadas, contingentes e remuneradas exclusivamente por meio de participação no resultado. A despeito de sua forma jurídica, é praticamente impossível distingui-las dos títulos patrimoniais típicos, como as ações e quotas de sociedades.
4. As seguintes características das Debêntures Especiais deixam isso bastante claro:
 - i. por serem perpétuas, as Debêntures Especiais só se tornam exigíveis em caso de liquidação da Companhia, exatamente como ocorre com as ações e quotas de sociedades;
 - ii. por serem subordinadas, as Debêntures Especiais só são pagas após o pagamento dos credores, justamente como as ações e quotas;
 - iii. nem mesmo o valor de reembolso em caso de liquidação é fixo, mas calculado segundo uma fórmula que coloca os debenturistas em pé de igualdade com os acionistas; e
 - iv. a remuneração das Debêntures Especiais consiste exclusivamente num percentual do lucro da Companhia, justamente como as ações e quotas.
5. Devido a essas características econômicas, as Debêntures Especiais atendem a todos os requisitos previstos nas normas contábeis para que sejam contabilizadas no patrimônio líquido, a começar pela própria definição de patrimônio líquido prevista no item 49 da Estrutura Conceitual:

49. (...)

(c) é o valor residual dos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos.

6. Justamente como prescreve essa definição, por serem perpétuas e subordinadas, as Debêntures Especiais só fazem jus a uma parcela do valor residual do ativo. Esse entendimento é reforçado pela definição de instrumento patrimonial que consta do item 11 do CPC 39, cujo conteúdo é bastante semelhante:

11. (...)

Instrumento patrimonial é qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

7. Nem se diga que as Debêntures Especiais são na verdade abarcadas pela definição de passivo, da qual a definição de instrumento patrimonial depende por exclusão ("após a dedução de todos os seus passivos"). Isso não é verdade porque as Debêntures Especiais não criam obrigações presentes para a Companhia, como exige o item 49 da Estrutura Conceitual:

49. (...)

(b) Passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos já ocorridos, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos; (...)

8. Um título que só é exigível em caso de liquidação, como as Debêntures Especiais, não pode ser considerado uma obrigação presente. Isso violaria um dos postulados fundamentais da contabilidade: o postulado da continuidade da empresa. Caso a incidência desse postulado fosse afastada, até mesmo as ações ordinárias teriam de ser classificadas no passivo exigível e não no patrimônio líquido.
9. A SNC aponta, por outro lado, que um instrumento patrimonial deve atender não só à definição que consta do item 11 do CPC 39, transcrita acima, mas também aos requisitos do item 16 desse mesmo pronunciamento:

16. 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) e (b) 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, é: (i) um não derivativo que não inclui obrigação contratual para o emitente de entregar número variável de seus próprios instrumentos patrimoniais; ou (ii) um derivativo que será liquidado somente pelo emitente por meio da troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro por número fixo de seus instrumentos patrimoniais. Para este efeito, os instrumentos patrimoniais do emitente não incluem instrumentos que têm todas as características e satisfazem as condições descritas nos itens 16A e 16B ou itens 16C e 16D, ou instrumentos que são contratos para futuro recebimento ou entrega de instrumentos patrimoniais do emitente.

10. A redação desse dispositivo é um tanto obscura, mas, com algum esforço de interpretação, conseguimos concluir que as Debêntures Especiais atendem tanto ao item (a) como ao item (b) da norma.
11. Quanto ao item (a), parece claro que as Debêntures Especiais não criam a obrigação de entregar caixa ou qualquer ativo a seus titulares, muito menos trocá-los em condições desfavoráveis. Como se viu, as Debêntures Especiais são perpétuas; assim como as ações, elas só criam obrigação de entregar caixa ou ativos a seus titulares caso a companhia seja dissolvida.
12. Quanto ao item (b), entendo que ele é inaplicável, pois a escritura não prevê que as Debêntures Especiais sejam liquidadas mediante a entrega de outros instrumentos patrimoniais, nem mesmo por meio de conversão em ações.
13. De qualquer forma, mesmo que o item (b) fosse aplicável, ou seja, mesmo que as Debêntures Especiais pudessem ser liquidadas mediante a entrega de instrumentos patrimoniais, a Companhia não tem a obrigação de fazê-lo, o que é suficiente para enquadrá-las no subitem (i) do item (b).^[6]

14. Em sua manifestação, a SNC faz menção aos itens 16-A e 16-B do CPC 39, que assim dispõem:

16A. Um instrumento financeiro com opção de venda inclui uma obrigação contratual para o emitente de recomprar ou resgatar aquele instrumento por caixa ou outro ativo financeiro no exercício da opção de venda. Como uma exceção à definição de passivo financeiro, um instrumento que inclua tal obrigação é classificado como instrumento patrimonial se tiver todas as seguintes características:

(a) dá ao detentor uma parte pro rata dos ativos líquidos da entidade em caso de liquidação da entidade. Os ativos líquidos da entidade são aqueles ativos que remanescem após a dedução de todas as outras contingências vinculadas aos seus ativos. A divisão pro rata é determinada por: (i) divisão dos ativos líquidos da entidade em liquidação em unidades de valor igual; e (ii) multiplicação daquele montante pelo número de unidades mantidas pelo detentor dos instrumentos financeiros;

(b) o instrumento está na classe de instrumentos subordinados a todas as outras classes de instrumentos. Para estar em tal classe o instrumento: (i) não tem prioridade sobre os demais créditos relacionados aos ativos da entidade em liquidação; e (ii) não precisa ser convertido em outro instrumento antes de estar na classe de instrumentos que são subordinados a todas as outras classes de instrumentos;

(c) todos os instrumentos financeiros de uma classe de instrumentos que são subordinados a todas as outras classes de instrumentos possuem características idênticas. Por exemplo, todos eles precisam ter opção de venda, e a fórmula ou outro método utilizado para calcular os preços de recompra ou resgate são os mesmos para todos os instrumentos dessa classe;

(d) além da obrigação contratual para o emitente de recomprar ou resgatar o instrumento por caixa ou outro ativo financeiro, o instrumento não inclui qualquer obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro à outra entidade, ou de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente desfavoráveis à entidade, e não é um contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade, tal como estabelecido no item (b) da definição de passivo financeiro;

(e) o fluxo de caixa total esperado atribuído ao instrumento ao longo do seu prazo de existência é baseado substancialmente no resultado, na mudança no reconhecimento dos ativos líquidos da entidade ou na mudança do valor justo dos ativos líquidos reconhecidos e não reconhecidos da entidade durante o prazo de existência do instrumento (excluindo quaisquer efeitos do instrumento). No caso, porém, as Debêntures Especiais precedem as ações preferenciais e ordinárias em caso de liquidação da Companhia. Essa precedência já bastaria para descaracterizá-las como instrumentos patrimoniais.

16B. Para um instrumento ser classificado como instrumento patrimonial, além de ter todas as características acima, o emitente não deve ter outro instrumento financeiro ou contrato que tenha:

(a) total de fluxos de caixa baseados substancialmente no resultado, a mudança nos ativos líquidos reconhecidos ou a mudança no valor justo nos ativos líquidos reconhecidos ou não reconhecidos da entidade (excluindo quaisquer efeitos de tal instrumento ou contrato); e

(b) o efeito de restringir substancialmente ou fixar o retorno residual aos detentores dos instrumentos com opção de venda.

Para o propósito de aplicação desta condição, a entidade não deve considerar contratos não financeiros com um detentor de instrumento descrito no item 16^a que tenha termos contratuais e condições que são similares aos termos contratuais e condições de contrato equivalente que possa ocorrer entre um detentor de instrumento não financeiro e a entidade emissora. Se a entidade não puder determinar que essa condição está satisfeita, não deve classificar o instrumento com opção de venda como instrumento patrimonial.

15. Apoiada nesses dispositivos, a SNC argumenta que as Debêntures Especiais não podem ser consideradas instrumentos patrimoniais, pois elas não estão na última classe de subordinação, já que têm precedência sobre as ações, conforme dispõe o art. 214 da Lei nº 6.404, de 1976, que determina que os passivos devem ser pagos antes da distribuição do ativo aos acionistas.
16. Esse argumento não me parece decisivo, já que o próprio CPC 39 deixa claro que os itens 16-A e 16-B, transcritos acima, só se aplicam quando os requisitos do item 16 não forem atendidos. Isso consta textualmente do CPC 39:

16. 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) e (b) 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, é: (i) um não derivativo que não inclui obrigação contratual para o emitente de entregar número variável de seus próprios instrumentos patrimoniais; ou (ii) um derivativo que será liquidado somente pelo emitente por meio da troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro por número fixo de seus instrumentos patrimoniais. Para este efeito, os instrumentos patrimoniais do emitente não incluem instrumentos que têm todas as características e satisfazem as condições descritas nos itens 16A e 16B ou itens 16C e 16D, ou instrumentos que são contratos para futuro recebimento ou entrega de instrumentos patrimoniais do emitente.

Uma obrigação contratual, incluindo aquela advinda de instrumento financeiro derivativo, que resultará ou poderá resultar em entrega ou recebimento futuro dos instrumentos patrimoniais do próprio emitente, mas não satisfazem às condições (a) e (b) acima, não é um instrumento patrimonial. Como exceção, um instrumento que satisfaça a definição de passivo financeiro é classificado como instrumento patrimonial se tiver todas as características e reunir as condições dos itens 16A e 16B ou itens 16C e 16D.

17. Como vimos anteriormente, as Debêntures Especiais atendem aos requisitos do item 16 do CPC 35. Logo, não faz sentido recorrer aos itens 16-A e 16-B; esses dispositivos buscam alargar e não restringir o conceito de instrumento patrimonial delineado nos itens 11 e 16 do pronunciamento.
 18. Além disso, os itens 16-A e 16-B tratam de um tipo de instrumento radicalmente distinto das Debêntures Especiais, a saber, um título que "inclui obrigação contratual para o emitente de recomprar ou resgatar aquele instrumento por caixa ou outro ativo financeiro no exercício d[e] uma opção de venda".
 19. Conforme descrito no relatório, as Debêntures Especiais não incluem nenhuma opção de resgate antecipado; eles só podem ser resgatadas a critério da Companhia, jamais a critério dos debenturistas. Portanto, elas têm características econômicas bastante diferentes de opções de venda exercíveis a critério de seu titular.
 20. Além disso, não me parece que as Debêntures Especiais tenham qualquer prioridade real sobre as ações da Companhia. Analisando as escrituras com cuidado, atentando mais à essência econômica dos títulos do que à sua forma, percebemos que essa prioridade é apenas aparente, pois as Debêntures Especiais não têm direito a um valor fixo em caso de reembolso, mas sim a um percentual do patrimônio líquido.
21. Transcrevo a cláusula que dispõe nesse sentido: [\[7\]](#)

7. Em caso de dissolução judicial ou extrajudicial da Emissora, os debenturistas terão direito de receber por suas debêntures o menor dos seguintes valores: (a) Valor Nominal Unitário das Debêntures, apurado de acordo com a tabela abaixo e corrigido pro rata temporis (...); (b) valor obtido em função da aplicação do percentual de que trata o "item 3 remuneração" da cláusula V abaixo relativo ao exercício social encerrado no dia 31 de dezembro do ano imediatamente anterior ao evento, sobre o patrimônio remanescente da Emissora antes de qualquer participação dos acionistas dessa empresa;"

22. Como se pode perceber, essa cláusula prevê, em seu item (b), que os debenturistas farão jus a um percentual do patrimônio remanescente da emissora; esse percentual é exatamente o mesmo utilizado para calcular a parcela do resultado da Companhia a que as Debêntures fazem jus anualmente.
 23. Note-se, ainda, que a cláusula prevê que o valor devido aos debenturistas na liquidação será o menor entre os valores calculados de acordo com o item (a) e o item (b). Isso quer dizer que, em nenhuma hipótese, os debenturistas receberão mais do que o percentual indicado nessa cláusula.
 24. Portanto, a escritura revela que cada Debênture, assim como cada ação, têm direito a um percentual dos ativos residuais em caso de liquidação e não a um valor pré-estabelecido. Na prática, portanto, os titulares das Debêntures Especiais estão em pé de igualdade com os acionistas.
25. Nesse aspecto, as Debêntures Especiais lembram bastante as ações preferências que conferem prioridade no recebimento de dividendos ou de

reembolso em caso de liquidação, mas não especificam o valor dos dividendos ou do reembolso. Como este colegiado já observou, essas ações conferem uma prioridade vazia, tornando indistinta a posição financeira do preferencialista e do ordinarista.[8]

26. De qualquer forma, mesmo que as Debêntures Especiais tivessem uma prioridade efetiva sobre as ações em caso de liquidação, isso não seria suficiente, na minha opinião, para afastar sua classificação como instrumentos patrimoniais. Ações preferenciais também podem ter prioridade efetiva no reembolso, como deixa claro o art. 17 da Lei nº 6.404, de 1976, sem que por isso seja necessário classificá-las fora do patrimônio líquido.[9]
27. Como vimos, a definição de instrumento patrimonial exige apenas que esses instrumentos tenham prioridade sobre os passivos. Essa definição não impede, por si só, que alguns instrumentos patrimoniais tenham prioridade em relação a outros, como pode acontecer entre as ações preferenciais e as ordinárias ou mesmo entre diferentes classes de ações preferenciais.
28. Até agora, tenho me concentrado no direito dos titulares das Debêntures Especiais em caso de liquidação. Mas esse não é sequer o aspecto mais relevante do caso, a meu ver, pois a liquidação é um evento infreqüente e improvável. Muito mais relevante, na minha opinião, é a remuneração dos instrumentos.
29. Sob esse aspecto, também, as Debêntures Especiais conferem apenas direitos residuais. Como informei no relatório, a remuneração das Debêntures é calculada por meio de um percentual do resultado da Companhia. Assim como os acionistas, os debenturistas só fazem jus ao fluxo de caixa residual da empresa, após o pagamento de fornecedores e credores.
30. Para a SNC, todavia, isso não é suficiente, uma vez que, havendo lucro, a Companhia é obrigada a efetuar o pagamento da remuneração das Debêntures Especiais, contrariando o item 17 do CPC 39:
17. Com exceção das circunstâncias descritas nos itens 16A e 16B ou itens 16C e 16D, uma característica crítica para diferenciar um passivo financeiro de um instrumento patrimonial é a existência de obrigação contratual de uma parte do instrumento financeiro (emitente) para entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra parte (titular) ou trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com o titular sob condições que são potencialmente desfavoráveis ao emitente. Apesar de o titular de um instrumento patrimonial poder ter o direito de receber uma parte pro rata de quaisquer dividendos ou outras distribuições de capital, o emitente não tem obrigação contratual de fazer tais distribuições, uma vez que não pode ser obrigado a entregar caixa ou outro ativo financeiro à outra parte.
31. Na minha opinião, esse dispositivo não deve ser interpretado isoladamente, mas em conjunto com a Estrutura Conceitual, que somente enquadra no passivo as obrigações presentes, não abarcando, por essa razão, uma remuneração que é condicionada à existência de lucro e calculada com base nele.
32. Se interpretássemos o item 17 de outra forma, estaríamos obrigados, mais uma vez, a classificar todas as ações ordinárias de companhias brasileiras no exigível, já que o art. 202 da Lei nº 6.404, de 1976, obriga todas as sociedades anônimas a distribuir, anualmente, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto. Obviamente, essa interpretação não pode prevalecer.
33. É certo que o dividendo obrigatório previsto no art. 202 deve ser classificado no exigível, como bem aponta a SNC, mas somente após o encerramento do exercício social em que for apurado lucro. Até lá, o dividendo obrigatório não constitui obrigação presente da companhia e, por conseguinte, não deve figurar em seu passivo.
34. O ICPC 8 é bastante claro a esse respeito:
9. Devido às características especiais de nossa legislação, considera-se que o dividendo mínimo obrigatório deva ser consignado como uma obrigação na data do encerramento do exercício social a que se referem as demonstrações contábeis.
35. Também não me parece decisivo o fato apontado pela SNC de que as Debêntures Especiais farão jus a sua remuneração no exercício em que a Companhia tiver lucro mesmo se a Companhia houver acumulado prejuízo em exercícios anteriores. Segundo a SNC, isso colocaria os debenturistas à frente dos acionistas da Companhia.
36. Embora a Companhia tenha informado à SEP seu entendimento de que a remuneração das Debêntures Especiais deve ser paga antes da absorção dos prejuízos acumulados, tenho minhas dúvidas de que isso seja possível do ponto de vista jurídico, pois a remuneração das debêntures constitui uma participação nos lucros, cujos pagamentos não podem ser feitos antes da absorção de prejuízos acumulados.
37. Nesse sentido, veja-se o que dispõem os arts. 56 e 189 da Lei nº 6.404, de 1976:
- Art. 56. A debênture poderá assegurar ao seu titular juros, fixos ou variáveis, participação no lucro da companhia e prêmio de reembolso.
- Art. 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto sobre a Renda.
38. Mas ainda que a remuneração das Debêntures Especiais possa ser paga antes da absorção dos prejuízos acumulados, esse fato não me parece suficiente para excluir sua natureza residual. Afinal, o pagamento da remuneração continua subordinado ao pagamento da remuneração de todos os passivos da empresa, já que o resultado só é calculado após o pagamento de todos os custos e despesas, inclusive as financeiras.
39. Como já afirmei acima, para que um título seja caracterizado como instrumento patrimonial não é necessário que ele seja subordinado a todos os instrumentos financeiros emitidos pela entidade; basta que ele seja subordinado a todos os instrumentos financeiros que devam ser caracterizados como passivo. Nada impede, portanto, que um instrumento patrimonial tenha preferência ao recebimento de sua remuneração em relação ao outros instrumentos patrimoniais.
40. Tanto é assim que a principal vantagem das ações preferenciais consiste justamente na prioridade no recebimento de dividendos, fixos ou mínimos, como deixa claro o art. 17 da Lei nº 6.404, de 1976. Além disso, o §6º desse mesmo artigo esclarece que as ações preferenciais podem ser remuneradas mesmo quando o lucro for insuficiente, às custas da reserva de capital, como se pode perceber abaixo:
- Art. 17. 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 prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

(...)

§ 6º O estatuto pode 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 de que trata o § 1º do art. 182.

41. É claro que, dependendo de suas características, as ações preferenciais podem e devem ser classificadas no exigível. Mas fazê-lo simplesmente porque elas prescrevem um dividendo mínimo é um despropósito.
42. Antes de concluir, resta analisar uma última questão: o fato de o colegiado da CVM já ter decidido, em 2005, que as Debêntures Especiais não poderiam ser contabilizadas no patrimônio líquido. Esse é um ponto extremamente relevante, tendo em vista o peso que esta autarquia confere a suas decisões passadas e à segurança jurídica.
43. Neste caso, a mudança de entendimento me parece amplamente justificada pelos fatos supervenientes. Em 2005, as Debêntures Especiais faziam jus a cerca de 75% do lucro, o que poderia compelir a Companhia, economicamente, a resgatar os títulos antes da liquidação. Atualmente, porém, as Debêntures Especiais fazem jus a cerca de 25% do lucro, um percentual bem mais razoável.
44. No processo anterior, o Diretor Marcelo Trindade não só baseou sua decisão na possibilidade de compulsão econômica, como também ressaltou a ausência de informações relevantes no processo. Sugeriu ainda que o mérito da questão fosse revisitado pela CVM, à luz das normas internacionais de contabilidade:

3. (...) Um título de participação (ações preferenciais resgatáveis) deve ser contabilizado como título de dívida não apenas se for resgatável por vontade do titular. Mesmo que a decisão contratual sobre o resgate seja exclusivamente do emissor, quando, por razões econômicas (basicamente o custo dos dividendos assegurados às ações), torne-se mandatário para o emissor exercer a faculdade de resgate, deve o título ser contabilizado no passivo exigível. Em outras palavras: se o custo dos títulos de participação for muito oneroso, o seu resgate perderia o caráter de direito, convertendo-se, do ponto de vista contábil, em dever.

4. O reverso de tal moeda dar-se-ia em casos como o presente, em que um título de dívida é emitido sem que exista vencimento, sem que o credor possa demandá-lo senão em certas hipóteses de eventos futuros e incertos (como o inadimplemento da obrigação de pagar juros), mas cujá remuneração se torne tão onerosa que imponha, economicamente, o exercício da faculdade de resgate assegurada ao emissor no título .

(...)

6. No caso concreto, portanto, não me parece possível contabilizar as debêntures no patrimônio, como se fossem títulos de participação, em razão da ausência de informações suficientes, por parte da administração da Companhia. Se a administração demonstrasse ano a ano a inviabilidade do resgate das debêntures nos exercícios seguintes, creio que se poderia cogitar, em linha com a norma internacional, de que tais títulos fossem contabilizados no patrimônio líquido.

7. Contudo, parece-me fundamental que a CVM adote uma postura coerente e uniforme quanto ao tema, razão pela qual entendo que a CVM deve iniciar um debate público sobre o assunto, em que possam ser examinadas as ponderações de todos os setores, sem perder-se de vista o paradigma fundamental, de que devemos seguir na linha da busca da harmonização, procurando não divergir do tratamento que internacionalmente se dê à questão.

45. Ora, após a primeira consulta, não só a referida compulsão econômica deixou de existir, como o Brasil aderiu formalmente ao padrão internacional de contabilidade, após um longo período de debate. Quando os fatos e as normas mudam, obviamente, as conclusões normativas também podem mudar.
46. Por isso, não vejo problema em alterar nosso entendimento. Meu voto, portanto, é pelo deferimento do recurso e pelo acolhimento do ponto de vista manifestado pela Companhia e secundado por seus auditores, de que as Debêntures Especiais devem ser contabilizadas em seu patrimônio líquido e não em seu passivo exigível.

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2010.

Marcos Barbosa Pinto

[1]As debêntures são resultantes de 3 emissões com características similares realizadas entre 1996 e 2003. Em 2007, todas as debêntures da terceira emissão e parte das debêntures da segunda emissão foram convertidas em ações. Portanto, permanecem relevantes para a consulta apenas as debêntures da primeira emissão e o remanescente da segunda emissão.

[2]As debêntures da primeira emissão asseguram uma remuneração de 3,49% do resultado; as da segunda emissão prevêm percentuais entre 41,51% (primeira série) e 5,95% (segunda série).

[3]Conforme item 1.(vi) acima.

[4]O que não significa, obviamente, que as regras jurídicas que definem as características dos instrumentos financeiros não possam ser utilizadas para averiguar qual é sua real essência econômica.

[5]Nesse sentido, E. Fama & M. Jensen. Agency Problems and Residual Claims. **Journal of Law and Economics**, 26, 2, p. 327 e ss.

[6]Parece-me acima de dúvida que as Debêntures Especiais não são derivativos, conforme item 9 do Pronunciamento Técnico nº 38 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

[7]Essa cláusula consta da escritura da primeira emissão das Debêntures. Cláusulas substancialmente idênticas podem ser encontradas nas escrituras da segunda emissão, primeira e segundas séries.

[8]Conforme salientou o Presidente Marcelo Trindade em seu voto nos Processos CVM-RJ 2005/7329 e 2005/3352, decididos em 31 de janeiro de 2006.

[9](#) Isso não significa, obviamente, que ações preferenciais com prioridade no reembolso não possam ser classificadas fora do patrimônio líquido. Dependendo das demais características do título, como condições de resgate e remuneração, as ações preferenciais não só podem como devem ser classificadas no exigível.