

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

**ANDRÉ ERICHSEN**

**REFLEXOS DA APLICAÇÃO DO CUSTO ATRIBUÍDO (*DEEMED COST*) NA  
RENTABILIDADE DO ATIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM EMPRESAS  
BRASILEIRAS EMISSORAS DE *AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT* (ADR)**

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado  
ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
da Faculdade de Ciências Econômicas da  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul –  
UFRGS.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. MSc. Cassiane O. Velho

**PORTO ALEGRE**

**2016**

# REFLEXOS DA APLICAÇÃO DO CUSTO ATRIBUÍDO (*DEEMED COST*) NA RENTABILIDADE DO ATIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS EMISSORAS DE *AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT* (ADR)

André Erichsen<sup>1</sup>

Cassiane Oliveira Velho<sup>2</sup>

## RESUMO

Esta pesquisa estudou os reflexos da aplicação do custo atribuído (*DEEMED COST*) na rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido em empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipt* (ADR). O objetivo foi verificar o resultado da adoção dessa técnica contábil nos índices de rentabilidade do ativo e sobre o patrimônio líquido no exercício de 2009 nas empresas que negociavam suas ações no mercado Norte Americano de capitais, portanto emissoras de *American Depositary Receipts* (ADR). Para tal, foi realizada uma pesquisa descritiva, *ex post facto*, tendo como subsídio a análise das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), retiradas do sítio eletrônico da BM&FBOVESPA, os pareceres dos auditores independentes com suas notas explicativas, retirados dos sítios eletrônicos da BM&FBOVESPA e das empresas analisadas, lista de empresas brasileiras com a permissão de emitir ADR, retirada do sítio eletrônico da CVM, com abordagem quantitativa. A amostra do estudo compreendeu as empresas brasileiras listadas na base de dados CVM, totalizando 108 empresas. Os dados foram coletados durante o ano de 2016. Para o tratamento e análise dos dados foi utilizado o cálculo dos índices antes e depois da adoção do custo atribuído comparativamente. Os resultados demonstram que das 108 empresas objeto de estudo, apenas 25 empresas evidenciavam nas notas explicativas a adoção do custo atribuído. Diante disso, conclui-se, de modo geral, que o impacto da adoção do custo atribuído apresentou relevância para uma pequena parcela dessas empresas.

**Palavras-Chave:** Custo Atribuído, BM&FBOVESPA, American Depositary Receipts, Ativo, Rentabilidade, Patrimônio Líquido

## ABSTRACT

This study aimed to verify the result of the adoption of this accounting technique in asset profitability ratios and on equity in 2009 in companies traded their shares in the North American capital markets, thus issuing American Depositary Receipts (ADR). To this end, a descriptive research was carried out *ex post facto*, with the benefit analysis of the Standardized Financial Statements (SFP), taken from the website of BM&FBOVESPA, the opinions of independent auditors with the notes thereto, taken from the websites of BM&FBOVESPA of the analyzed companies, list of Brazilian companies with permission to issue ADRs, taken from website of the CVM with a quantitative approach. The study sample comprised Brazilian companies listed in the CVM database, totaling 108 companies. Data were collected during the year 2016. For the processing and analysis of data was used to

<sup>1</sup> Bacharelado(a) em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. E-mail: andreufrgs@hotmail.com.

<sup>2</sup> Mestre em Engenharia de Produção pela UFRGS. Mestre em Contabilidade e Controladoria pela Unisinos. Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. E-mail: cassiane.velho@ufrgs.br.

calculate the indexes before and after the adoption of deemed cost comparatively. The results show that of the 108 companies studied, only 25 companies evidenced in the notes the adoption of deemed cost. Therefore, it is concluded, in general, the impact of the adoption of deemed cost only had relevance to a small portion of these companies.

**Keywords:** Deemed Cost, BM&FBOVESPA, American Depositary Receipts, Assets, Profitability, Equity

## 1.INTRODUÇÃO

No processo de convergência das normas brasileiras às normas internacionais de contabilidade - *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, impôs-se a adequada representação contábil dos ativos imobilizados e dos investimentos das empresas, conforme relata Pegoraro *et al* (2011), para o estabelecimento do seu valor justo, afetado por distorções oriundas de regras anteriores, a exemplo da incorporação da correção monetária, podendo tais ativos estarem sub ou superavaliados.

A saída encontrada foi a adoção de um mecanismo denominado custo atribuído (*deemed cost*) para reavaliar esses ativos, aplicável apenas às empresas optantes pela forma de tributação de lucro real, a partir do exercício de 2010 (CPC, 2009a).

O custo atribuído, conforme a NBC TG 37 (R3):

É o montante utilizado como substituto para o custo (ou o custo depreciado ou amortizado) em determinada data. Nas depreciações e amortizações subsequentes é admitida a presunção de que a entidade tenha inicialmente reconhecido o ativo ou o passivo na determinada data por um custo igual ao custo atribuído (CFC, 2014).

Desta forma, em havendo a adoção do custo atribuído, ocorrem modificações de valores contábeis, por exemplo:

- a) do ativo não circulante, devido à contabilização dos valores reavaliados;
- b) do patrimônio líquido, devido à contabilização da diferença dos valores reavaliados;
- c) do passivo não circulante, devido à contabilização dos tributos diferidos; e,
- d) do resultado, devido à contabilização da depreciação;

A partir das alterações realizadas no exercício de 2010, e também para o exercício de 2009, para fins de comparabilidade, houve modificações nas bases de cálculo dos índices de liquidez, de endividamento e de rentabilidade.

Assim, a questão problema deste estudo vem a ser: Quais foram os reflexos da aplicação do custo atribuído (*deemed cost*), no exercício de 2009, nos índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido, nas empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipts* (ADR) ?

Este estudo objetiva demonstrar se houve diferença nos índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido no exercício de 2009 das empresas possuidoras de ADR com suas ações negociadas na bolsa de valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange - NYSE*) e na venda de balcão (*over-the-counter*, OTC) quando da adoção do conceito de custo atribuído. Teve como limitação de escopo apenas a reunião de informações e dados disponibilizados pelas empresas e sua posterior organização, não se aprofundando no estudo do motivo da escolha realizada, bem como emitir opinião acerca da escolha.

A relevância deste estudo está em analisar se a adoção do custo atribuído pelas empresas brasileiras possuidoras de ADR teve impacto relevante sobre as demonstrações financeiras e, conseqüentemente, nos índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido, conforme estuda França *et al* (2014).

Este estudo se faz oportuno devido ao maior nível de responsabilidade que o contador tem adquirido e a preocupação do mercado de capitais em produzir informações contábeis mais fidedignas com a realidade econômica das empresas, instrui Pegorini *et al* (2015)

A contribuição à ciência contábil, segundo Costa e Freitas (2014), é denotada por este estudo no que tange ao aporte de maior dados e informações à análise dos reflexos da adoção das IFRS, mais especificamente, no reconhecimento, na mensuração e na evidenciação dos ativos imobilizados, melhorando a governança corporativa.

Este estudo está organizado da seguinte maneira: na primeira seção, introdução - apresentados o problema de pesquisa, objetivo e justificativa; na segunda seção, referencial teórico - apresentados as legislações, a metodologia de contabilização, análise econômico-financeira e definição das ADR; na terceira seção, procedimentos metodológicos, na quarta seção interpretação e análise dos dados – apresentados os cálculos dos índices, na quinta seção, as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Nesta seção, são apresentadas as legislações vigentes anteriores ao período de adoção do custo atribuído, as Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC TG), Pronunciamentos

Técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Interpretação de Pronunciamento Técnico (ICPC), Orientação de Pronunciamento Técnico (OCPC), artigos, dissertações e teses que embasam a prática do custo atribuído e as definições do índice financeiro rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido.

## 2.1 LEGISLAÇÃO

No final da década de 80, anteriormente à estabilização da inflação pelas políticas monetárias do governo dos presidentes Itamar Franco (1992 até 1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995 a 2003), as empresas sofriam as consequências da alta da inflação devido à elevada desvalorização dos seus ativos, conforme demonstra Camargo (2002). Como resposta a esse cenário econômico foi promulgada a lei nº 7.799/89 que, no artigo 4º, item I, alínea a, destaca:

Os efeitos da modificação do poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos elementos do patrimônio e os resultados do período-base serão computados na determinação do lucro real mediante os seguintes procedimentos de correção monetária, na ocasião da elaboração do balanço patrimonial: das contas do ativo permanente e respectiva depreciação, amortização ou exaustão, e das provisões para atender a perdas prováveis na realização do valor de investimentos. (BRASIL, 1989)

Com a estabilização da inflação, essa prática de contabilização perdurou até a publicação da lei nº 9.249/95, que, no seu artigo 4º, parágrafo único, destaca: “Fica vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários” (BRASIL, 1995). Essa instrução legal visou à estabilização dessa classe de ativos, que anteriormente eram de livre incorporação dos efeitos inflacionários ao seu custo contábil.

A partir do ano de 2000, consoante à análise de Sarquis (2011), o cenário de comércio internacional intensificou-se e houve a necessidade de uma harmonização das práticas contábeis entre os diferentes países. Surgiu, nesse meio, como resposta a essa necessidade, as normas internacionais de contabilidade IFRS, às quais o Brasil aderiu em 2008, resultando na edição da lei nº 11.638/07. Todavia, o processo não era tão simples, pois devido aos cenários econômicos hiperinflacionados passados, as empresas corriam o risco de ter o custo de seus ativos não refletindo a realidade econômica presente de mercado. Para solucionar este problema, França *et al* (2014), foi disponibilizada a possibilidade de uma reavaliação denominada de custo atribuído (*deemed cost*) na adoção inicial das IFRS.

## 2.2. ADOÇÃO E CONTABILIZAÇÃO DO CUSTO ATRIBUÍDO

A adoção da política contábil do custo atribuído deverá ser dada até o exercício de 2010 e os ajustes realizados devem ser feito, descreve a lei nº 6.404/76, art. 182, parágrafo 3º:

Serão classificadas como ajustes de avaliação patrimonial, enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuídos a elementos do ativo e do passivo, em decorrência da sua avaliação a valor justo, nos casos previstos nesta Lei ou, em normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, com base na competência conferida pelo § 3º do art. 177 desta Lei. (BRASIL, 1976)

Concorre para o item supracitado o ICPC 10 (Interpretação sobre a Aplicação Inicial ao Ativo Imobilizado e à Propriedade para Investimento dos Pronunciamentos Técnicos CPCs 27, 28, 37 e 43) no seu item 16 elucidando a questão da divulgação e contabilização dos ajustes:

Assim, esta Interpretação conclui no sentido de que os ajustes, decorrentes da adoção do custo atribuído contido nesta Interpretação, sejam tratados contabilmente como ajuste direto ao patrimônio líquido, tanto os positivos quanto ICPC\_10 os negativos, com efeito retroativo para fins de apresentação das demonstrações contábeis comparativas. (CPC, 2009b)

E no seu item 24:

Os possíveis efeitos da aplicação do custo atribuído (*deemed cost*) inicial apurados sobre o saldo do ativo imobilizado decorrentes dessa nova avaliação, conforme descrito no item 23, devem ser contabilizados na abertura do primeiro exercício social em que se aplicar o Pronunciamento Técnico CPC 27, sendo as demonstrações contábeis apresentadas para fins comparativos, ajustadas para considerar este novo custo atribuído. (CPC, 2009b).

É necessário adotar também o CPC 32, no que se refere ao diferimento de tributos da Mais Valia aferida. O item 20 deste CPC esclarece:

[...]entretanto, a recuperação futura do valor contábil resultará em um fluxo tributável de benefícios econômicos para a entidade, e o valor que será dedutível para fins fiscais difere do valor daqueles benefícios econômicos. A diferença entre o valor contábil de ativo reavaliado e sua base fiscal é uma diferença temporária e dá margem a um ativo ou passivo fiscal diferido. Isso é verdadeiro mesmo se: (a) entidade não pretende alienar o ativo. Nesses casos, o valor reavaliado do ativo será recuperado por meio do uso e isso gerará lucro tributável que excede a depreciação que é permitida para fins fiscais nos períodos futuros; ou (b) a tributação sobre ganhos de capital é diferida se a receita da alienação do ativo for investida em ativos similares. Nesses casos, o tributo se torna devido, em última análise, pela venda ou uso dos ativos similares. (CPC, 2009c)

Concorrendo para o item supracitado, o ICPC 10, no seu item 38, interpreta:

[...] ou seja, qualquer diferença entre a base fiscal e o montante escriturado do ativo (diferença temporária) deve dar origem a imposto de renda e contribuição social diferidos ativos ou passivos. (CPC, 2009b)

No seu item 39, interpreta:

Em linha e de forma convergente com as normas internacionais, a presente ICPC orienta que também é aplicável a mensuração e a contabilização do imposto de renda e da contribuição social diferidos ativos ou passivos sobre diferenças temporárias relacionados a ativos não depreciáveis, o que inclui terrenos, classificados no imobilizado ou propriedades para investimento, pois deve se tomar por base os efeitos fiscais que adviriam da recuperação do montante escriturado desses ativos por meio de sua venda, independentemente da base de mensuração do montante escriturado dos mesmos (CPC, 2009b).

Esta aplicação do custo atribuído é uma oportunidade para as empresas descobrirem se seus ativos imobilizados estão sub ou superavaliados em relação ao mercado. De acordo com Costa (2014), há uma diferença da reavaliação de ativos outrora realizada, pois a opção pelo custo atribuído permitida pelo CPC 37 consistiu numa aplicação pontual do valor justo para ativos não financeiros, consistindo na oportunidade ímpar para avaliar se seus determinantes são similares ou não aos já documentados na literatura.

A adoção do custo atribuído foi optativa para as empresas do lucro real no exercício de 2010 e, para efeitos de comparabilidade, retroagindo ao exercício de 2009. Relata Martins *et al* (2013) que essa oportunidade de ajuste dos ativos imobilizados e, conseqüentemente, iniciar vida nova com taxas de depreciação mais representativas da realidade econômica somente ocorre na adoção inicial das normas internacionais de contabilidade

### 2.3. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Sobre a análise das demonstrações financeiras, Assaf Neto (2003) esclareceu que a análise das demonstrações financeiras visa ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em um período passado, para visualizar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para previsão de tendências futuras.

Neste estudo, os índices escolhidos para a comparação são os de Rentabilidade do Ativo (*return of investment*, ROI ou RA) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (*return of equity*, ROE ou RPL), por estes serem os índices que medem a capacidade da empresa de retornar os investimentos realizados no grupo dos ativos e do patrimônio líquido, respectivamente.

### 2.3.1 Rentabilidade do Ativo

Segundo Marion (2002), investimento é: “toda a aplicação realizada pela empresa com o objetivo de obter lucro (retorno). Este índice demonstra o quanto é obtido de lucro operacional para cada R\$ 1,00 de investimento total”.

$$RA = \frac{\text{Lucro}_\text{Líquido}}{\text{Ativo}_\text{Total}} \quad \text{Equação (1)}$$

Essa avaliação torna-se importante para essa análise devido às mudanças ocasionadas na escrituração da mais valia no grupo dos ativos e na mudança da vida útil dos ativos imobilizados, resultando em diferentes despesas de depreciação.

### 2.3.2 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Este índice é o mais utilizado para aferição de desempenho financeiro. De acordo com Higgins (2014, p. 38), “não seria exagero dizer que as carreiras de muitos altos executivos sobem e descem com os ROE (*return on equity*) de suas empresas”.

Este índice demonstra o quanto é obtido de lucro para cada R\$1,00 de capital próprio investido no exercício.

$$RPL = \frac{LL}{PL} \quad \text{Equação (2)}$$

Essa avaliação torna-se importante para essa análise, pois a contrapartida da escrituração da mais valia no grupo dos ativos é no grupo do Patrimônio Líquido, em uma conta de Ajuste de Avaliação Patrimonial. Na medida em que ocorre a realização desse imobilizado, alienação ou depreciação, a contrapartida dessa escrituração é na conta de lucros acumulados, também integrante do grupo do Patrimônio Líquido.

## 2.4. AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT (ADR)

As companhias emissoras de ADR possuem certificados de ações, emitidos por uma instituição bancária Norte Americana, lastreados em títulos de valores mobiliários de empresas estrangeiras, negociados na moeda corrente do mercado norte americano (dólar americano) nas Bolsas de Valores dos Estados Unidos e no mercado de balcão. De acordo com Rover, Alves e Borba (2005), elas facilitam ao investidor no que tange



à diversificação internacional de seus títulos. Assim, as empresas são classificadas em quatro níveis de exigência de transparência de informação, informações contábeis e requisitos da normativos, a saber: ADR I, II, III e Norma 144. Para fins de escopo deste estudo, apenas foram detalhadas as ADR I, II e III.

#### **2.4.1 ADR I**

Essa classe de ADR é para empresas que desejam iniciar de forma cautelosa e com baixo custo, considerando os respectivos custos de emissão da ADR I, II e III. Nessa classe, inicia-se a negociação no mercado de balcão. Bruni (2002) comenta que o tempo necessário para sua implementação é em torno de 6 semanas e a maior parte do custo é referente à contratação de advogados para que o processo tramite pelo processo burocrático por todas as fases necessárias.

Algumas das principais vantagens da escolha da ADR I são:

- a) Não é necessário cumprir a totalidade dos regulamentos emitidos pela *Security and Exchange Commission* (SEC);
- b) Custos mínimos de investimento inicial para a emissão;
- c) O pagamento de dividendos, o repasse de informações econômico-financeiras da empresa e de suas ações e a manutenção do registro de acionistas é realizado pelo banco depositário; e
- d) Não é necessário converter as demonstrações financeiras aos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos da América (*United States Generally Accepted Accounting Principles – USGAAP*);

A principal desvantagem na escolha da ADR I é:

- a) A empresa não pode se registrar para operar suas ações na bolsa de valores norte americana;

#### **2.4.2 ADR II**

Essa classe de ADR é para empresas que desejam dar o próximo passo para diversificar sua possibilidade de adquirir novos acionistas, pois é a partir dela que ocorre a permissão para o registro da empresa na bolsa de valores e sua posterior negociação. Bruni (2002) comenta que o tempo necessário para sua implementação é em torno de 3 meses.

Algumas das principais vantagens da escolha da ADR II são:

- a) Maior visibilidade das ações visto que devem ser registradas na bolsa de valores norte americana; e
- b) Negociação das ações na bolsa de valores norte americana;

Algumas das principais desvantagens da escolha da ADR II são:

- a) Necessidade de converter as demonstrações financeiras para o USGAAP;
- b) Necessidade de cumprir parte dos regulamentos emitidos pela SEC;

### **2.4.3 ADR III**

Por fim, a ADR III é escolhida pela empresa que deseja realizar ofertas públicas, aumentando, assim, sua possibilidade de captação de recursos. De acordo com Bruni (2002), o processo é moroso, contemplando um período de cerca de 6 meses, e custoso, pois envolve advogados para o trâmite burocrático do processo, pagamento de comissões das instituições intermediárias responsáveis pelo processo de subscrição dos títulos, entre outros.

A principal vantagem da escolha da ADR III, somando-se às vantagens da ADR II, é realizar ofertas públicas.

Algumas das principais desvantagens da escolha da ADR III, somando-se às desvantagens da ADR II, são:

- a) Processo mais oneroso para sua implementação; e
- b) Necessidade de cumprir os regulamentos emitidos pela SEC e pela Bolsa de Valores;

### **2.4.4 Empresa Brasileiras Emissoras de ADR**

Uma das causas, segundo Bruni (2002), de empresas brasileiras emitirem ADR é a possibilidade de captarem grandes volumes de recursos a custos mais baixos. Inclusive, devido a imposição de pré-requisitos necessários para a emissão de ADR, as empresas brasileiras que as emitem possuem melhor governança corporativa e qualidade das informações contábeis devido às legislações e às normas impostas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), a exemplo da regulamentação 144 da SEC e o preenchimento de formulários de transparência de informação: *Form 20-F*, *F-1*, *6K*, entre outros.

Os órgãos regulamentadores dos mercados de ações brasileiro e norte americano, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e *Securities and Exchange Commission (SEC)*, respectivamente, bem como revistas e periódicos especializados em finanças, impressos ou eletrônicos, possuem atualização diária das informações referentes a essas empresas. Para fins de escopo de trabalho, foi utilizada as empresas brasileiras que negociam suas ADR na NYSE e na OTC.

Está entabulada na tabela 1 listagem das empresas brasileiras possuidoras de ADR, as quais pertencem ao grupo de análise, constante do Apêndice

## 2.5. ESTUDO RELEVANTE

França *et al* (2014) inicia seu estudo conceituando normativamente o custo atribuído e comentando acerca da oportunidade da adoção deste pelas empresas no exercício de 2010, com reflexos nas demonstrações financeiras do exercício de 2009, no momento da adoção inicial do IFRS. Inicialmente, aborda, também, os índices que serão objeto deste estudo, a saber, Grau de Endividamento (GE) e Retorno sobre Ativo (RSA). A escolha desses índices foi devida à implicação direta da adoção na variação do preço dos ativos revalorizados com contrapartida no patrimônio líquido e no passivo, devido ao diferimento dos impostos da mais valia. Desta forma, essa aplicação poderia impactar os índices de Grau de Endividamento e Retorno sobre o Ativo das empresas.

A amostra selecionada para esta finalidade foi de 57 empresas brasileiras listadas na BM&BOVESPA que informaram, por meio de suas informações financeiras padronizadas, a adoção do custo atribuído. As informações e dados que subsidiaram a análise foram retirados das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) e das notas explicativas dos pareceres dos auditores independente, sendo segregadas para fins comparativos. As informações e dados do ativo, do passivo e do patrimônio líquido, oriundas das demonstrações contábeis, com e sem o custo atribuído, foram organizados de forma que permitissem a alimentação do pacote estatístico gretl utilizado para os cálculos. Deste pacote, foi utilizada a análise da variância por meio dos testes de médias e da estatística Fe da matriz de correlação de Pearson.

Os resultados obtidos da análise estatística evidenciaram, com aproximadamente 95% de confiança, que a adoção do custo atribuído não impactou de forma significativa as informações contábeis da amostra de 57 empresas, no que se refere aos índices de GE e RSA. Ademais, a resposta dos testes de média e na estatística F recomendaram a rejeição da hipótese alternativa. A partir dessa rejeição, estatisticamente os resultados permitem inferir

que não existe diferença nas médias calculadas dos índices GE e RSA, quando calculadas com e sem a mais/menos valia do custo atribuído.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto a forma de abordagem do problema, este estudo é classificado como quantitativa, visto que, de acordo com Richardson (1999) ela caracteriza-se pelo emprego de quantificação das modalidades de coleta e tratamento das informações, utilizando para este fim técnicas estatísticas. Os índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido do exercício de 2009, bem como informações sobre o ativo imobilizado, os tributos diferidos e o patrimônio líquido da empresa serão obtidos por meio desta técnica.

Quanto aos objetivos, este estudo é classificado como descritivo, pois:

A pesquisa descritiva procura descobrir, com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão, com os outros, sua natureza e características, correlacionando fatos ou fenômenos sem manipulá-los. (CERVO; BERVIAN, 1996, p.49)

Este estudo visa à descrição e à demonstração dos reflexos contábeis da adoção do custo atribuído e sua correlação com a contrapartida financeira da empresa por meio das análises dos índices financeiros.

Quanto à base nos procedimentos técnicos utilizados, este estudo é classificado como *ex post facto*, pois, conforme Martins e Theóphilo (2009), a estratégia adotada neste estudo é a utilização de documentos de fontes primárias com vistas à utilização de dados, informações e evidências, que não tenham sido objeto de análise ou que serão analisados com outra óptica de pesquisa.

A escolha da *ex post facto* justifica-se, uma vez que a fonte de base de dados utilizada foi documentos e dados analisados sob uma óptica ainda não evidenciada em outro estudo.

A população em estudo foi a de empresas brasileiras possuidoras de ADR, de qualquer nível, que negociavam suas ações durante os exercícios de 2009 e 2010. Desta forma, a coleta de dados e informações, realizada durante o mês de junho de 2016, foram oriundas do sítio eletrônico da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA, 2016), da *New York Stock Exchange* (NYSE, 2016) e do *The Bank of New York Mellon*

*Corporation* (NYMELLON, 2016) dado que as informações e demonstrações contábeis, bem como relatórios de administração e pareceres de auditoria das empresas de capital aberto encontram-se registrados para divulgação ao público em geral.

O tratamento dos dados e informações obtidos foram organizados e tabulados para melhor análise e interpretação. Após esta primeira etapa, foram calculados os índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido para fins de comparações. Juntamente com os relatórios da administração e os pareceres de auditoria independentem, analisou-se os cálculos dos índices mencionados (ROA e ROE).

## **4 INTERPRETAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Esta seção apresenta os resultados da pesquisa, subdivididos em: Empresas Adotantes do Custo Atribuído e Cálculo dos Índices.

### **4.1 EMPRESAS ADOTANTES DO CUSTO ATRIBUÍDO**

Da amostra realizada, foram analisados os pareceres de auditoria, conjuntamente com as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), e os Formulários de Referência para verificar quais empresas que adotaram no exercício de 2009 e 2010 o custo atribuído como forma de valorização dos seus ativos imobilizados. O resultado dessa análise resultou que, das 108 empresas objeto de estudo, apenas 25 evidenciavam nas notas explicativas a adoção do custo atribuído. Portanto, as demais 83 empresas não adotaram, conforme demonstrado na tabela 2, Empresas Adotantes x Empresas Não Adotantes, constante do Apêndice.

Esse resultado é um indicativo que as empresas que não adotaram o custo atribuído possuem seus ativos imobilizados mensurados ao valor justo ou que o resultado da adoção do custo atribuído teria efeitos contábeis irrelevantes no grupo. Desta forma, verifica-se que as empresas brasileiras emissoras de ADR, por terem um nível maior de exigência de governança corporativa e de controles internos, o que contribui para uma melhor qualidade da informação contábil, de fato possuem os seus ativos imobilizados refletindo a realidade econômica da empresa. Consoante com esse resultado, Silveira *et al* (2009) analisaram as práticas de governança corporativa nos exercícios de 1998 a 2004, concluindo que as empresas emissoras de ADR estão associadas a melhor governança corporativa. Concorre também, conforme demonstra Black (2015), que o entendimento e cultura corporativa anteriores ao findo do exercício de 2008 era de que as empresas brasileiras emissoras de

ADR, pelo fato do mercado norte americano ser mais exigente em relação à transparência e demandar informações contábeis de melhor qualidade, era predito que teriam maior qualidade de informação contábil.

#### 4.2 CÁLCULO DOS ÍNDICES

A partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) retiradas do sítio eletrônico da BM&FBOVESPA, foram realizados o cálculo dos índices de Retorno sobre Ativo e Retorno sobre Patrimônio Líquido, entabulados e plotados em gráficos para melhor visualização. A tabela 3 demonstra os índices calculados em dois cenários distintos, a saber, antes e após a adoção do custo atribuído pelas empresas, e a diferença entre eles em pontos percentuais.

**Tabela 3 - Cálculo dos Índices Antes e Depois do Custo Atribuído**

<u>Empresa</u>	<u>Índice Antes do Custo Atribuído</u>		<u>Índice Depois do Custo Atribuído</u>		<u>Diferença</u>	
	<u>ROI</u>	<u>ROE</u>	<u>ROI</u>	<u>ROE</u>	<u>ROI</u>	<u>ROE</u>
AES Tietê	34,67%	155,72%	15,21%	34,73%	19,46%	121,00%
CELESC	2,93%	7,36%	2,68%	6,54%	0,24%	0,82%
CESP	4,67%	8,95%	2,37%	4,36%	2,30%	4,59%
CEMIG	6,45%	18,11%	5,50%	14,79%	0,95%	3,32%
COPEL	7,42%	11,62%	5,34%	8,28%	2,08%	3,34%
CPFL Energia	7,63%	25,31%	6,99%	22,99%	0,63%	2,32%
DASA	5,18%	15,54%	5,14%	15,38%	0,03%	0,16%
DUKE	5,74%	8,80%	1,15%	1,71%	4,59%	7,09%
AES Eletropaulo	8,97%	32,40%	8,97%	32,39%	0,00%	0,01%
EUCATEX	17,42%	28,89%	15,24%	24,95%	2,19%	3,94%
GOL	10,22%	30,22%	10,22%	34,13%	0,00%	-3,91%
IOCHPE-MAXION	3,96%	11,43%	2,16%	5,37%	1,81%	6,05%
JSL	3,34%	17,71%	3,34%	17,60%	0,01%	0,11%
KLABIN	4,20%	14,07%	3,47%	9,59%	0,73%	4,48%
LIGHT	6,46%	20,95%	5,46%	16,12%	1,00%	4,83%
MARFRIG	5,93%	16,23%	5,04%	12,58%	0,89%	3,65%
PETROBRAS	8,39%	18,17%	8,38%	18,17%	0,00%	0,01%
VIGOR	7,13%	39,26%	6,53%	30,66%	0,61%	8,60%
SARAIVA	6,28%	14,36%	3,86%	8,72%	2,43%	5,64%
SLC	1,79%	3,48%	0,94%	1,62%	0,84%	1,86%
SUZANO	6,88%	20,03%	4,80%	11,02%	2,08%	9,01%
TAM	10,22%	82,14%	9,65%	96,48%	0,57%	-14,34%
TEKA	-13,53%	-9,57%	-8,29%	-7,39%	5,24%	2,18%
TRACTEBEL	11,75%	30,82%	9,62%	23,28%	2,13%	7,53%
WEG	10,21%	23,21%	7,16%	14,67%	3,05%	8,54%

Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)

Conforme verificado por meio das diferenças calculadas dos índices, os valores percentuais antes e depois da adoção do custo atribuído não tiveram comportamento homogêneo, evidenciando que, para algumas empresas, a adoção do custo atribuído produziu reflexos que afetaram de forma substancial os índices de Retorno sobre Ativo e Retorno sobre Patrimônio Líquido.

Tabela 4 - Maior Diferença em Pontos Percentuais no ROE

Empresa	Diferença em Pontos Percentuais
	RCE
AES Tietê	121,00%
TAM	-14,34%
SUZANO	9,01%
VIGOR	8,60%
WEG	8,54%
TRACTEBEL	7,53%
DUKE	7,09%
IOCHPE-MAXION	6,05%
SARAIVA	5,64%
LIGHT	4,83%
CESP	4,59%
KLABIN	4,48%
EUCATEX	3,94%
GOL	-3,91%
MARFRIG	3,65%
COPEL	3,34%
CEMIG	3,32%
CPFL Energia	2,32%
TEKA	2,18%
SLC	1,86%
CELESC	0,82%
DASA	0,16%
JSL	0,11%
AES Eletropaulo	0,01%
PETROBRAS	0,01%

Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)

Tabela 5 - Maior Diferença em Pontos Percentuais no ROI

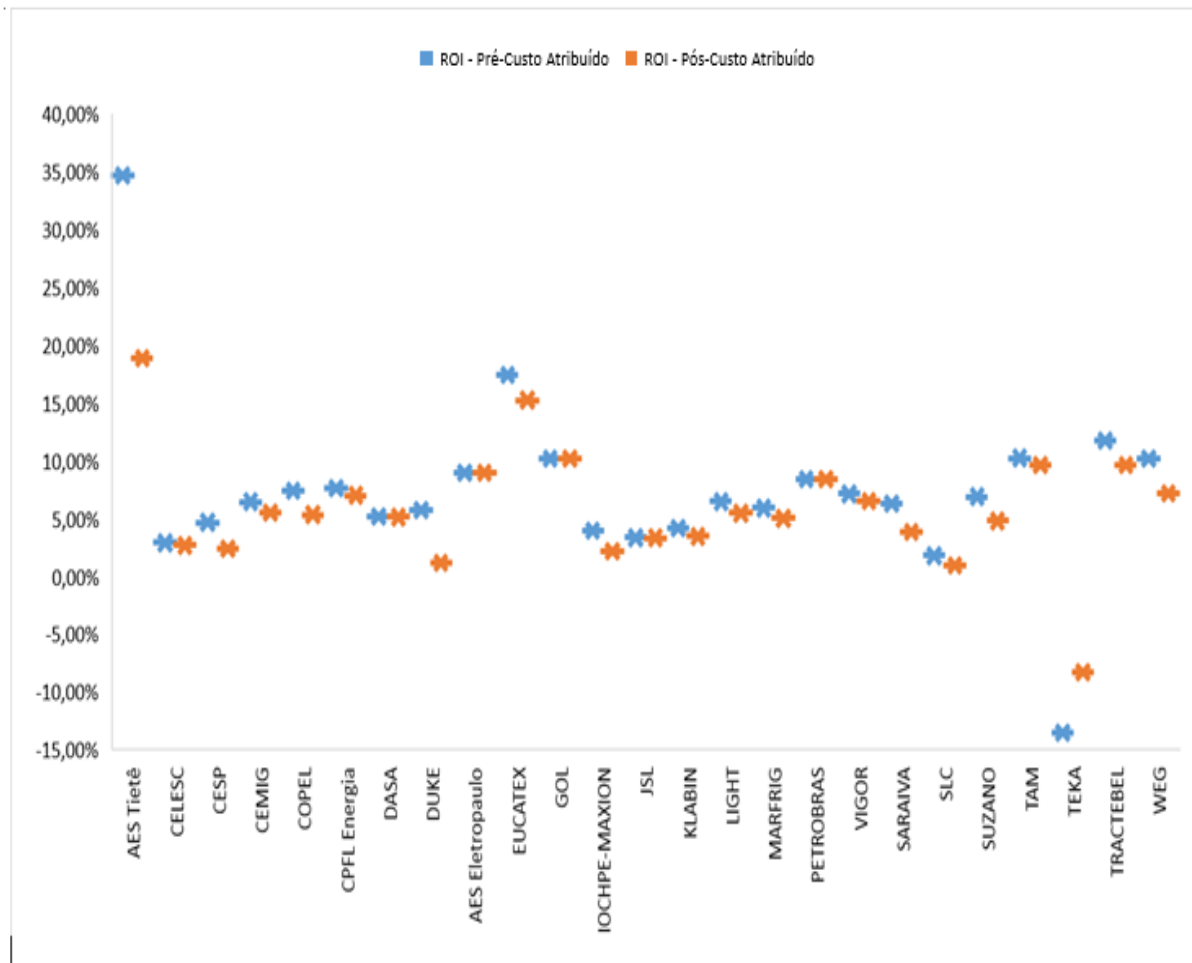
Empresa	Diferença em Pontos Percentuais
	ROI
AES Tietê	19,46%
TEKA	5,24%
DUKE	4,59%
WEG	3,05%
SARAIVA	2,43%
CESP	2,30%
EUCATEX	2,19%
TRACTEBEL	2,13%
SUZANO	2,08%
COPEL	2,08%
IOCHPE-MAXION	1,81%
LIGHT	1,00%
CEMIG	0,95%
MARFRIG	0,89%
SLC	0,84%
KLABIN	0,73%
CPFL Energia	0,63%
VIGOR	0,61%
TAM	0,57%
CELESC	0,24%
DASA	0,03%
JSL	0,01%
GOL	0,00%
PETROBRAS	0,00%
AES Eletropaulo	0,00%

Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)

As tabelas 4 e 5 evidenciam e organizam em forma decrescente os percentuais de diferença encontrados nos índices calculados utilizando as demonstrações contábeis do exercício de 2009 antes da adoção do custo atribuído e depois da adoção do custo atribuído.



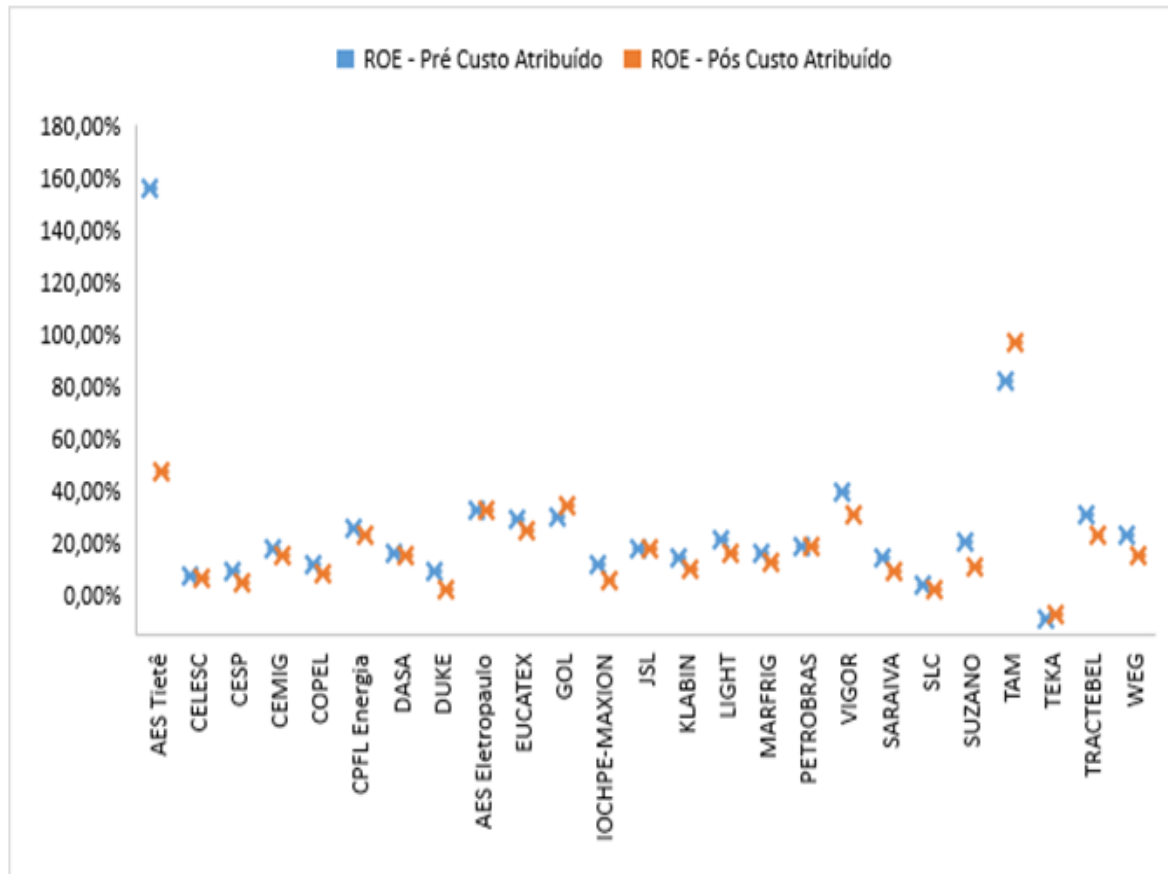
**Gráfico 1 – Comparação Índices ROI**



Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)

No gráfico 1, verifica-se que a maior variação em pontos percentuais do índice Retorno sobre Ativo foi da empresa AES Tietê no valor de 19,46. A seguir, está a empresa Teka com Retorno sobre Ativo de 5,24. Em contrapartida, as empresas Gol, Petrobras e AES Eletropaulo não tiveram variação no índice Retorno sobre Ativo.

**Gráfico 2 – Comparação Índices ROE**



Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)

No gráfico 2, verifica-se que a maior variação em pontos percentuais do índice de Retorno sobre Patrimônio Líquido foi de 121 da empresa AES Tietê. A seguir, está a empresa TAM com Retorno sobre Patrimônio Líquido de 14,34. Em contrapartida, a empresa AES Eletropaulo obteve a menor variação de 0,01 pontos percentuais.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objeto identificar os reflexos da adoção do custo atribuído no exercício de 2009, verificando as demonstrações contábeis das empresas antes da adoção e depois adoção, das empresas emissoras de ADR. Para este fim, foram analisadas as DFP e os pareceres dos auditores independentes de 108 empresas, coletados durante o exercício de 2016, referentes ao período do exercício de 2009 e 2010.

Teve limitação de escopo no que se refere à coleta de informações e de dados disponibilizados pelas empresas e sua posterior organização. Desta forma, não se aprofundou na análise do motivo da escolha realizada, bem como emitir opinião acerca da escolha.

De modo geral, as empresas emissoras de ADR no exercício de 2009 possuíam parte seus ativos imobilizados já valorizados a valor de mercado, não sendo vantajoso ou não sendo necessário adotar o custo atribuído. Para as empresas adotantes, apenas duas delas, das 25 empresas que adotaram, tiveram relativa relevância nos índices, a saber: AES Tiête, na qual a variação em pontos percentuais foi de 19,46 e 121 nos índices ROI e ROE, respectivamente; e TAM, na qual a variação em pontos percentuais foi de 14,34 no índice ROE. As outras empresas obtiveram variações abaixo dos 10 pontos percentuais, sendo que para algumas as variações foram menores que 1 ponto percentual.

Pesquisas futuras poderão investigar e comparar as variações encontradas nos índices de ROI e ROE das empresas emissoras de ADR com empresas não emissoras de ADR, verificando dessa forma em quais desses grupos a adoção obteve maior impacto. Outros estudos podem verificar situações semelhantes em outros países e comparar estas variações. Por fim, os reflexos da adoção do custo atribuído não se limitam a impactos nos índices ROI e ROE, podendo ser investigado em futuras análises as consequências dessa adoção em outros índices correlatos aos que foram objeto desta pesquisa.

## REFERÊNCIAS

BLACK, R. **Heterogeneidade no ganho de qualidade informacional com adoção de IFRS: evidências do Brasil**. 2015. 81 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2015.

BM&FBOVESPA. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 08 jul. 2016.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989**. Altera a legislação tributária federal Análise dos dados e Interpretação dos Dados e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L7799.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7799.htm)>. Acesso em: 08 jul. 2016.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/leis/L9249.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L9249.htm)>. Acesso em: 08 jul. 2016.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em: 08 jul. 2016.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em: 08 jul. 2016.

BRUNI, A. L. **Globalização financeira, eficiência informacional e custo de capital: uma análise das emissões de ADRs brasileiros no período 1999-2001**. 2002. 188 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

CAMARGOS, M.A. **Reflexões sobre o cenário econômico brasileiro na década de 90**. In: XXII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 21., 2002, Curitiba. *Anais...* Curitiba: ABEPRO, 2002. p. 56-54.

CERVO, A; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1996.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Programas de DR APROVADOS**.

Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/?drprocessos>>. Acesso em: 11 jul. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 32:**

Tributos sobre o Lucro, Brasília, 2009c. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 08 jul. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico OCPC 02:**

Esclarecimentos sobre as Demonstrações Contábeis de 2008, Brasília, 2009a. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 08 jul. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico ICPC 10:**

Interpretação sobre a Aplicação Inicial ao Ativo Imobilizado e à Propriedade para Investimento dos Pronunciamentos Técnicos CPCs 27, 28, 37 e 43, Brasília, 2009b. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 08 jul. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico NBC TG 37 (R3):** Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade, Brasília, 2014.

Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 08 jul. 2016.

COSTA, F. M.; FREITAS, K. C. **Escolhas contábeis na adoção inicial das Normas**

**Internacionais de Contabilidade no Brasil:** direcionadores da aplicação do Custo Atribuído para Ativos Imobilizados. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 25, n. 3, p. 38-56, 2014.

FRANÇA, J. A.; CUNHA, G. H. M., CUNHA, D. P. **Adoção do padrão IFRS no Brasil: Impacto do Custo Atribuído no Grau de Endividamento (GE) e no Retorno Sobre o Ativo (RSA) das Empresas**. *REPEC*, v. 8, n. 2, p. 180-194, 2014.

HIGGINS, R. C. **Análise para administração financeira**. 10<sup>o</sup> ed. Porto Alegre: Bookman, 2014.

MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável a todas as sociedades**. 2<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

NETO, ASSAF. Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

NYSE. New York Stock Exchange. **List**. Disponível em: < <https://www.nyse.com/index> > Acesso em: 08 jul. 2016.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

PEGORARO, D.; VIERO, C.; VELASQUEZ; M.D.P.; BORGES, A.P.M. **Correção Monetária de Balanços: uma análise de seus efeitos no patrimônio e resultado**. In: XXXI ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 21., 2011, Minas Gerais. *Anais...* Minas Gerais: ABEPRO, 2011. p. 1-10.

PEGORINI, M.A.; PACHECO, M.T.M.; CAMPAGNARO, A.M. **A evolução da responsabilidade do profissional da contabilidade**. In: XV CONVENÇÃO DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL, 15., 2015, Bento Gonçalves. *Anais...* Porto Alegre: CRCRS, 2015.

ROVER, S; ALVES, J.L; BORBA; J.A. **Análise do Conteúdo Ambiental das Demonstrações Contábeis Publicadas no Brasil e nos Estados Unidos: um Estudo nas Companhias com ADR Nível III**. In: 2<sup>o</sup> CONGRESSO USP INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2., 2005, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FIPECAFI, 2005. p. 30-31.

SARQUIS, S.J.B. **Comércio internacional e crescimento econômico no Brasil**. Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2011.

SILVEIRA, A.D.; LEAL, R.P.C; BARROS, L.A.B.C; SILVA, A.L.C. **Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil**. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 44, n. 3, p. 173-189, jul./ago./set. 2009

## APÊNDICE I

Tabela 1 - Relação das Empresas com Permissão para Emitirem ADR

<b>EMISSIONA</b>	<b>NÍVEL</b>	<b>CUSTODIANTE</b>	<b>DEPOSITARIO</b>
AES TIETÊ ENERGIA S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
AMBEV S.A	NÍVEL 2	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
ARACRUZ CELLULOSE SA	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
ARTERIS S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
B2W - COMPANHIA DIGITAL	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
BAHIA SUL CELLULOSE SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
BANCO BRADESCO SA	NÍVEL 2	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
BANCO DAYCOVAL S.A	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK
BANCO DO BRASIL S.A	NÍVEL 2	BANCO DO BRASIL S.A	THE BANK OF NEW YORK
BANCO ITAU SA	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
BANCO PATAGONIA SA	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A	NÍVEL 3	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A	NÍVEL 1	BANCO DO BRASIL S.A	Deutsche Bank Trust Company Americas
BCO BRADESCO S.A	NÍVEL 2	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK
BOMBREL SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
BOMPREGO SA SUPERM DO NORDESTE	144-A	LEHMAN BROTHERS INC.	CITIBANK NA
ER MALLS PARTICIPAÇÕES S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES SA	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
BRASILAGRO CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
BRASKEM S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	JPMorgan Chase Bank N.A
BRF S.A	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A	NÍVEL 1	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
CENTRAIS ELETR. BRASILEIRAS SA	NÍVEL 2	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A	JPMORGAN CHASE BANK
CENTRAIS ELETR. SANTA CATARINA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
CESP CIA ENERGETICA SAO PAULO	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CESP CIA ENERGETICA SAO PAULO	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CIA BRASILEIRA DE MEIOS DE PAGAMENTO	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S.A	Deutsche Bank Trust Company Americas
CIA ENERGETICA MG - CEMIG	NÍVEL 2	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
CIA FORÇA E LUZ CATAGUAZES-LEOPOLDINA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CIA FORÇA E LUZ CATAGUAZES-LEOPOLDINA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CIA PARANAENSE ENERGIA - COPEL	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CIA SIDERURGICA NACIONAL	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	MORGAN GUARANTY TRUST CO. OF NY
CIA TRANSM ENERG ELET PAULISTA	NÍVEL 1	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A	JPMorgan Chase Bank N.A
CIA TRANSM ENERG ELET PAULISTA	NÍVEL 1	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A	JPMorgan Chase Bank N.A
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	JPMorgan Chase Bank N.A
CIA ENERGETICA DE MG CEMIG	NÍVEL 2	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
CIA PARANAENSE ENERGIA - COPEL	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CLC-CAMARA LIQ E CUSTODIA S.A	NÍVEL 1	CLC-CAMARA LIQ E CUSTODIA S/A	MORGAN GUARANTY TRUST CO. OF NY
COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CPFL ENERGIA SA	NÍVEL 3	BANCO BRADESCO S.A	CITIBANK NA
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CTM/CITRUS SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
CYRELA BRAZIL REALTY S.A EMPREED E PART	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK
DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
DUKE ENERGY INT.GERAÇÃO PARANAPANEMA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
DUKE ENERGY INT.GERAÇÃO PARANAPANEMA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
ELETROPALLO METROPOLITANA EL S.PAULO S.A		ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
EMBRAER S.A	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
ENBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
EQUATORIAL ENERGIA S.A	NÍVEL 1	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
ESTACIO PARTICIPAÇÕES SA	NÍVEL 1	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
EUCATEX SA IND E COMERCIO	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
FIBRIA CELLULOSE S.A	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
GERDAU SA	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	JPMorgan Chase Bank N.A
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
HYPERMARCAS S/A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
IOCHPE-MAXION SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK
ITAU UNIBANCO BANCO MÚLTIPLO S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
JBS SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S.A	THE BANK OF NEW YORK

IHSF PARTICIPAÇÕES SA	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
JSL S.A	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	Deutsche Bank Trust Company Americas
KLABIN S.A		ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
KROTON EDUCACIONAL S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
LIGHT SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	CITIBANK NA
LOCALIZA RENT A CAR SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	Deutsche Bank Trust Company Americas
LOJAS AMERICANAS SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	THE BANK OF NEW YORK
LOJAS ARAPUA SA	Nível 1 e 144 A	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
LUPATECH S/A	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	JPMORGAN CHASE BANK
MAGNESITA REFRATARIOS S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	Deutsche Bank Trust Company Americas
MARCCOPOLO SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
MARFRIG GLOBAL FOODS SA	NÍVEL 1	DEUTSCHE BANK SA - BANCO ALEMÃO	Deutsche Bank Trust Company Americas
MEDIAL SAUDE S/A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	JPMorgan Chase Bank NA
MINERVA S/A	NÍVEL 1	DEUTSCHE BANK S.A. - BANCO ALEMÃO	Deutsche Bank Trust Company Americas
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
ODONTOPREV S/A	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	Deutsche Bank Trust Company Americas
OGX PETRÓLEO E GÁS S.A. - EM RECUPERAÇÃO	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
OI S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
OI S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
OSX BRASIL S.A		ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
PARANA BANCO S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
PDG REALTY S.A EMPREENDIMENTOS E PARTS	NÍVEL 1	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
PETROBRAS DISTRIBUIDORA SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
PETRÓLEO BRAS S.A.PETROBRAS	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
PRIMOLOGISTICA S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
QUALICORP SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
RAIA DROGASIL S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
REFRIGERACAO PARANA SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
ROSSI RESIDENCIAL S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
S.A.FABRICA PROD ALIMENT VIGOR	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
SÃO CARLOS EMPREENDS E PARTICIPAÇÕES S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
SAO PAULO ALPARGATAS SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
SLC AGRICOLA SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TAM S. A	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
TAM S. A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	JPMORGAN CHASE BANK
TECNISA S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TEKA - TECELAGEM KUEHN RICH SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
TEKA TECELAGEM KUEHN RICH SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	CITIBANK NA
TELE CENTRO OESTE CELLULAR PART	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELE LESTE CELLULAR PARTIC.	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELE NORTE CELLULAR PARTIC. S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELE SUDESTE CELLULAR PART.	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELECOM BRASILEIRAS SA	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELFONICA BRASIL S.A	NÍVEL 2	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
TELEFONICA DATA BRASIL HOLDING SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TELEMIG-CELLULAR PARTIC. S.A	NÍVEL 2	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TM PARTICIPAÇÕES SA		BANCO BRADESCO S. A	JPMORGAN CHASE BANK
TRACTEBEL ENERGIA SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
TRACTEBEL ENERGIA SA	144-A	CELCO - CIA ERAS LIQ CUSTODIA	MORGAN GUARANTY TRUST CO. OF NY
TRACTEBEL ENERGIA SA	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	NÍVEL 3	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
VALE S.A	NÍVEL 3	BANCO BRADESCO S. A	CITIBANK NA
VALE S.A	NÍVEL 2	BANCO BRADESCO S. A	CITIBANK NA
VALID SOLUÇÕES E SERVIÇOS DE SEGURANÇA			
EMMEIOS DE PAGAMENTO E IDENTIFICAÇÃO S.A	NÍVEL 1	CITIBANK DTVM SA	CITIBANK NA
VANGUARDA AGRO S.A	144-A E REG "S"	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK
VIA VAREJO S.A	NÍVEL 1	ITAU UNIBANCO S/A	THE BANK OF NEW YORK MELLON
WEG SA	NÍVEL 1	BANCO BRADESCO S. A	JPMORGAN CHASE BANK

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2016)

Tabela 2 - Empresas Adotantes x Empresas Não Adotantes

Adotante em Ambiente	Não Adotante em Ambiente
AES TIETÊ ENERGIA S.A.	AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.
CENTRAIS ELÉTRICAS SANTA CATARINA	AMEV S.A.
CESP CIA ENERGETICA SAO PAULO	ARACRUZ CELULOS E SA
CIA ENERGETICA MG - CEMIG	ARTERIS S.A.
CIA. PARANAENSE ENERGIA - COPEL	B2W - COMPANHIA DIGITAL
CPFL ENERGIA SA	BAHIA SUL CELULOS E SA
DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA	BANCO BRADESCO SA
DUKE ENERGY INT. GERAÇÃO PARANAPANEMA S.A.	BANCO DAYCOVAL S.A.
ELETROPAULO METROPOLITANA ELSPALLO S.A.	BANCO DO BRASIL S.A.
EUCATEX S.A. IND E COMERCIO	BANCO ITAU SA
GOLFINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	BANCO PATAGONIA SA
IOCHPE-MAXION S.A.	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.
ISLSA	EB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.
KLASINS.A	BOC BRADESCO SA
LIGHT SA	BOMERIL SA
MARFRIG GLOBAL FOODS SA	BOMPREGO SA SUPERMDO NORDESTE
PETROLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	ERMALLS PARTICIPAÇÕES S.A.
SA FABRICA PROD ALIMENT VIGOR	BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A.
SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	BRASILAGRO CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS
SIC AGRICOLA SA	BRASKEM S.A.
SUZANO PAPEL E CELULOS E SA	BRF S.A.
TAM S.A.	BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.
TEKA TEC ELAGEM KUEHNRICH SA	CENTRAIS ELÉTR. BRASILEIRAS SA
TRACTEBEL ENERGIA SA	CIA BRASILEIRA DE MEIOS DE PAGAMENTO
WEG SA	CIA FORÇA ELÉTRICA CATAGUazes-LEOPOLDINA
	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO
	CIA SIDERURGICA NACIONAL
	CIA TRANSM ENERG ELET PAULISTA
	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO
	CLC-CÂMARA LIQ E CUSTODIA SA
	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS
	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.
	CTMOCITRUS SA
	CVRELA BRAZIL REALTY SA EMPREED E PART
	EMERAEER S.A.
	EMERATEL PARTICIPAÇÕES S.A.
	EQUATORIAL ENERGIA S.A.
	ESTACIO PARTICIPAÇÕES S.A.
	FIERLIA CELULOS E S.A.
	GERDAU SA
	HYPERMARCAS SA
	ITAU UNIBANCO BANCO MULTIPLO S.A.
	JBS SA
	JHEF PARTICIPAÇÕES AS
	KROTON EDUCACIONAL S.A.
	LOCALIZARENT A CAR SA
	LOJAS AMERICANAS SA
	LOJAS ARAPUA SA
	LUPATECH SA
	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.
	MARCOPOLO SA
	MEDIAL SAUDE SA
	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIAS A
	MINDURVA SA
	MEV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.
	ODONTOPREV S.A.
	OGX PETROLEO E GAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
	OIS SA
	OSX BRASIL S.A.
	PARANABANCOS A
	PDG REALTY SA EMPREENDIMENTOS E PARTS
	PRUMO LOGÍSTICAS SA
	QUALICORP SA
	RAIA DROGASIL S.A.
	REFRIGERACAO PARANAS
	ROSSI RESIDENCIAL S.A.
	SÃO CARLOS EMPREENDS E PARTICIPAÇÕES S.A.
	SÃO PAULO ALPARGATAS SA
	TECNISA SA
	TELECENTRO CÉLULAR PART
	TELECEL CÉLULAR PARTIC.
	TELENORTE CÉLULAR PARTIC. S.A.
	TELE SUDESTE CÉLULAR PART.
	TELECOM BRASILEIRAS SA
	TELEFÔNICA BRASIL S.A.
	TELEFÔNICA DATA BRASIL HOLDING SA
	TELENET CÉLULAR PARTIC. S.A.
	TIMP PARTICIPAÇÕES SA
	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.
	VALE S.A.
	VALID SOLUÇÕES E SERVIÇOS DE SEGURANÇA EM
	MEIOS DE PAGAMENTO E IDENTIFICAÇÃO S.A.
	VANGUARDA AGRO S.A.
	VIAVAREJO S.A.

Fonte: Elaborado pelo Autor (2016)