



FACULDADE DE TECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - FATECS
CURSO: CIÊNCIAS CONTÁBEIS
LINHA DE PESQUISA: RESULTADO POR AÇÃO
ÁREA: MERCADO DE CAPITAIS

CLÁUDIO ROBERTO DE JESUS BENDER
20904941

**RESULTADO POR AÇÃO – UM ESTUDO DO CPC 41 NA
AVALIAÇÃO DE RESULTADOS**

Brasília
2012

CLÁUDIO ROBERTO DE JESUS BENDER

**RESULTADO POR AÇÃO – UM ESTUDO DO CPC 41 NA
AVALIAÇÃO DE RESULTADOS**

Trabalho de Curso (TC) apresentado como um dos requisitos para a conclusão do curso de Ciências Contábeis do UniCEUB - Centro Universitário de Brasília.

Orientador: Jorge de Souza Bispo

Brasília

2012

CLÁUDIO ROBERTO DE JESUS BENDER

**RESULTADO POR AÇÃO – UM ESTUDO DO CPC 41 NA
AVALIAÇÃO DE RESULTADOS**

Trabalho de Curso (TC) apresentado como um dos requisitos para a conclusão do curso de Ciências Contábeis do UniCEUB - Centro Universitário de Brasília.

Orientador: Jorge de Souza Bispo

Brasília, 27 de Novembro de 2012.

Banca Examinadora

Professor: Jorge de Souza Bispo
Orientador

Professor: Antônio Estácio Corrêia da Costa
Examinador

Professor: Alexandre Fernandes Zioli
Examinador

AGRADECIMENTOS:

- *Aos familiares e amigos.*
- *Aos Professores, especialmente ao Professor Jorge de Souza Bispo, pelas contribuições no desenvolvimento deste.*
- *Ao UniCEUB e a Todos os profissionais que auxiliaram a tornar esse estudo possível.*

RESULTADO POR AÇÃO – UM ESTUDO DO CPC 41 NA AVALIAÇÃO DE RESULTADOS

Cláudio Roberto de Jesus Bender
Centro Universitário de Brasília - UniCEUB

RESUMO

O resultado por ação é um indicador aplicado na avaliação de ações pelos usuários das demonstrações contábeis, a fim de auferir a proporção dos ganhos por ação. Ele é calculado considerando os lucros relativos às atividades continuadas de uma entidade em razão ao número médio de ações em poder dos acionistas. O Resultado diluído por ação é a proporção do resultado considerando a conversão de todos os instrumentos diluidores. No caso do Brasil, houve a necessidade da inclusão das Ações preferencias no cálculo. O Resultado por ação possui limitações devido a diferentes políticas contábeis, sendo assim é relevante a observação de uma metodologia consistente. Foi feita uma análise dos métodos aplicados pelo pronunciamento CPC 41 (Resultado por ação). Foram analisados e explicados os cálculos. Mais especificamente, foram feitas avaliações considerando os conceitos de fator ponderador de tempo, ordem em que os instrumentos devem ser incluídos, desdobramento de ações e casos em que ocorrem emissão de bônus, direitos e equivalentes. Conclui que a metodologia aplicada reduz ao máximo as possíveis distorções no cálculo. Foram levantados dados referentes a quatro entidades de capital aberto, sendo analisados, comparados e explicados. Apenas com o Resultado por ação não é possível ter análises conclusivas, por isso, através dos dados foi definido o Índice Preço/Lucro que é um indicador que possibilitou conclusões mais relevantes.

Palavras-chave: Resultado por ação. Resultado diluído por ação. Avaliação de Resultados. Índice Preço/Lucro.

1. INTRODUÇÃO

O Resultado por ação é um indicador usualmente aplicado por analistas, investidores e outros interessados para auferir a rentabilidade de uma companhia (sociedade por ações) e avaliar o preço de suas ações. Ele proporciona uma avaliação mais precisa sobre o desempenho de uma entidade, dispendo visão para uma análise dos rendimentos por cada ação.

Seu propósito é indicar quão lucrativo se apresentou um empreendimento pela utilização dos recursos disponibilizados pelos acionistas. “O Lucro por Ação é obtido da divisão do lucro (prejuízo) líquido do exercício pelo número de ações em circulação.” (CAMPOS e SCHERER, 2012). “O Resultado por ação é um indicador de grande relevância, acompanhado por investidores e administradores, sendo visto como um indicador importante para o sucesso de uma empresa.” (GITMAN, 2008).

Na década de 50 nos Estado Unidos é que começou a se observar as primeiras definições sobre “*earnings per share*” (resultado por ação). Mas foi só em 1969 que surgiu o primeiro pronunciamento regulamentar (APB Opinion N° 15) que requeria a apresentação do mesmo, figurando e proporcionando detalhes sobre como calculá-lo. Em 1997 o órgão regulador internacional FASB (Statement of Financial Accounting Standards) através do seu pronunciamento número 128 substituiu a antiga norma, simplificando os padrões para o cálculo do Resultado por ação, tornando-o aplicável aos padrões internacionais (EPS). Em 2003 o IASC veio a substituir a antiga norma através do IAS 33 (*earnings per share*) com o objetivo de melhorar os padrões para melhor comparabilidade do resultado entre diferentes entidades. (ZHANG, 2008).

No Brasil, a Lei nº 6.404/76, estabeleceu a obrigatoriedade da divulgação do lucro ou prejuízo líquido por ação do Capital Social. “A demonstração do resultado do exercício discriminará o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.” (LEI Nº 6404, artigo 187, inciso sétimo, 1976). “Desde então as entidades nacionais vêm divulgando o cálculo da forma mais

simplista possível, dividindo os lucros pelo número de ações.” (CAMPOS e SCHERER, 2012).

Em 2010 foi publicado o CPC 41 que em conformidade com o seu respectivo internacional (IAS 33) estabeleceu padrões para a definição do resultado por ação de forma a minimizar as possíveis disparidades no cálculo devido a diferentes metodologias aplicadas, tendo como objetivo (assim como o IAS 33) a determinação consistente do cálculo a fim de melhorar a comparação entre resultados de diferentes empresas.

Diferentes políticas contábeis podem distorcer os cálculos do resultado por ação. É objetivo do CPC 41 a mensuração consistente do resultado por ação a fim de melhorar a qualidade da informação. Este estudo propõe a avaliação de conceitos apresentados no CPC 41.

O Resultado por ação não possibilita análises conclusivas, porém através desta informação podemos determinar outros índices. O Índice Preço/Lucro é um indicador que mensura o valor de cada ação de forma mais precisa, afinal ele é definido dividindo-se o Preço de mercado da ação pelo Resultado por ação. (GITMAN 2008).

O problema deste estudo se desenvolve nos seguintes questionamentos: A metodologia definida no CPC 41 leva a resultados consistentes? Visto essa metodologia, é possível fazer um comparativo do resultado por ação entre diferentes entidades.

O objetivo desta pesquisa é avaliar os métodos aplicados no CPC 41 na determinação do resultado por ação a fim de minimizar possíveis distorções no cálculo. O estudo propõe ainda uma avaliação do resultado por ação aplicado na análise financeira de quatro entidades nacionais. Temos como objetivos específicos: conceituar e definir o Resultado básico e diluído por ação; expor os métodos aplicados na determinação de um denominador consistente; analisar as características do mercado nacional; explicar os cálculos e fórmulas; comparar o resultado entre diferentes entidades; levantar dados a fim de avaliar o Resultado por

ação; e definir o Índice Preço/Lucro. Deste modo, espera-se chegar a conclusões relevantes.

Esse estudo justifica-se devido a importância da informação (resultado por ação) ser mensurada de forma a não apresentar distorções e a condizer com a realidade dos eventos, possibilitando uma avaliação mais coerente dos dados pelos usuários das informações contábeis. Através desta pesquisa, espera-se ser possível identificar a aplicabilidade do cálculo e a coesão dos dados para com a análise dos rendimentos de diferentes empresas.

A pesquisa será dividida primeiramente em uma breve contextualização e conceituação do tema, posteriormente, virão exemplos ilustrativos que explicam e definem os cálculos. Por fim, será demonstrado o estudo empírico com levantamento de dados que com a devida interpretação espera-se chegar a conclusões relevantes.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O CPC é uma entidade autônoma criada com o intuito de normatizar e padronizar as metodologias contábeis no Brasil aos padrões internacionais, visto a necessidade de informação e conversão às normas internacionais.

O CPC tem como objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais (Comitê de pronunciamentos contábeis).

Este estudo é fundamentado no CPC 41, que discorre sobre o Resultado por Ação. Os Conceitos, Definições e Metodologias apresentadas foram baseados por este pronunciamento. Além disso, a pesquisa é fundamentada em conceitos e opiniões de diversos autores de contabilidade e finanças. Por fim, temos também

como fundamentação os Relatórios Financeiros de diversas sociedades por ação, avaliados neste a fim de propor o levantamento de dados.

2.1 O Mercado de Capitais no Brasil

Com a globalização, e o intenso intercâmbio entre países, o mercado de capitais vem, a cada dia, adquirindo importância crescente no cenário internacional. O Brasil tem hoje sérias limitações de crescimento. Para que um país possa produzir crescimento sustentável, em níveis razoáveis, é necessário o pleno desenvolvimento de seu mercado de capitais, sendo certo que no Brasil, até o momento, o mercado de capitais dificilmente cumpre o papel que representa com extrema eficiência em outros países, principalmente na provisão de recursos para investimentos. Estão ocorrendo profundas mudanças no mercado de capitais brasileiro, que se traduzirão em futuro aumento de oferta e de demanda de papéis comercializados em bolsa. (CARVALHO, 2012).

2.2 Ações Preferenciais e Ações Ordinárias

“As Ações Preferenciais são aquelas que garantem ao titular prioridade na distribuição de dividendos, porém normalmente não dão direito ao voto na assembleia geral, ou restringem-se a esse direito.” (LEI Nº 6404/76).

“As Ações Ordinárias são aquelas que garantem ao seu titular o direito à participação nos resultados da companhia e o direito ao voto em assembleia geral. Normalmente uma ação ordinária corresponde a um voto.” (LEI Nº 6404/76).

2.3 O Resultado por ação

O Resultado por Ação, também chamado de lucro por ação, representa a porção dos ganhos de uma companhia, ou seja, é o lucro líquido de cada ação. “Esse índice resulta da divisão do lucro disponível ao acionista ordinário pelo número médio de ações ordinárias em circulação.” (HELFFERT, 2004, p. 95).

GITMAN (2008) determina que o Lucro por ação representa o número de unidades monetárias de lucro obtido no período para cada ação ordinária. Ele é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro disponível para os acionistas ordinários}}{\text{Número de ações ordinárias}}$$

Verifica-se que os autores definem o Resultado por Ação em relação ao Capital ordinário. Em síntese, no conceito americano de lucro por ação é considerado apenas o capital ordinário pelo fato de que nos Estados Unidos, assim como na Europa, as ações ordinárias possuem características próprias, normalmente são elas as ações que refletem o capital da companhia. Todavia, no Brasil as características que deveriam ser próprias do capital ordinário se confundem com o capital preferencial. (CAMPOS e SCHERER, 2012).

2.4 Aplicabilidade ao cenário Brasileiro

No caso do Brasil, pelas particularidades do ambiente de mercado, houve a necessidade da inclusão não apenas das ações ordinárias mas também das ações preferenciais no cálculo, devido ao fato de que no Brasil certas ações preferenciais se equiparam a ações ordinárias. como destacado pelo pronunciamento:

Aplica-se, no que couber, ao cálculo e à divulgação do resultado por ação preferencial básico e diluído, por classe, independentemente de sua classificação como instrumento patrimonial ou de dívida, se essas ações estiverem em negociação ou em processo de virem a ser negociadas em mercados organizados. (CPC 41, item 3A, 2010).

Tem-se então uma fórmula genérica do resultado por ação definida pelo CPC 41, considerando a inclusão das ações preferenciais:

$$\text{Resultado por ação} = \frac{\text{Lucro Líquido das Atividades continuadas}}{\text{Número Médio Ponderado de ações em Circulação}}$$

Nessa fórmula, considera-se os resultados tanto das ações preferenciais como das ordinárias.

2.5 Resultado Diluído por Ação

Assim como é calculado o Resultado básico por ação, é calculado o Resultado diluído, porém agrega ao cálculo as ações ordinárias potenciais diluidoras, que são instrumentos financeiros ou outros contratos que dão ao seu titular o direito a ações ordinárias.

A definição do Resultado diluído por ação parte da suposição de que todas as ações potencialmente em circulação sejam computadas, adicionando-as as ações efetivamente em circulação, isto é, ações que resultariam da conversão de ações preferenciais e de títulos de dívida que são conversíveis em ações ordinárias de acordo sob várias previsões, tais como direitos, garantias e opções de ações em circulação. (HELFERT, 2004, p. 95).

O cálculo do Lucro por ação pode tornar-se mais complexo nas hipóteses de existência de instrumentos financeiros diversos, tais como ações preferenciais conversíveis, debêntures conversíveis e bônus de subscrição, os quais podem ser convertidos em ações ordinárias. (CAMPOS e SCHERER, 2012).

Desta forma, as empresas divulgam o resultado básico por ação e o resultado diluído, sendo que este segundo é definido considerando a inclusão de instrumentos potenciais diluidores.

2.6 Considerações Sobre o Cálculo do Resultado por Ação

Os dados do resultado por ação possuem limitações devido as diferentes políticas contábeis aplicadas. Visto essa problemática, é objetivo do CPC 41 estabelecer parâmetros para determinação consistente do cálculo, em meio a realidade do mercado nacional, a fim de melhorar os relatórios financeiros, estabelecendo padrões para obtenção de um resultado confiável. Definir um denominador de forma consistente diminui as possíveis distorções no resultado.

2.6.1 Número médio ponderado de ações

O uso do número médio ponderado de ações totais em poder dos acionistas durante o período reflete a possibilidade de a quantia de capital dos

acionistas poder ter variado durante o período como resultado do maior ou menor número de ações totais com os acionistas em qualquer momento.

O número médio ponderado de ações ordinárias totais em poder dos acionistas (em circulação) durante o período é o número de ações ordinárias totais com os acionistas no início do período, ajustado pelo número de ações ordinárias readquiridas ou emitidas durante o período multiplicado por fator ponderador de tempo. O fator ponderador de tempo é o número de dias que as ações totais, exceto as em tesouraria, estão com os acionistas como proporção do número total de dias do período. (CPC 41, 2010, item 20).

Sendo assim, ao se determinar o número médio ponderado de ações (denominador) deve-se considerar o fato desse número ter se alterado no período (situações em que as ações são emitidas ou readquiridas). Nesses casos, deve se considerar o fator ponderador de tempo, que é o período relativo a alteração (ou alterações) no número de ações. O exemplo, Baseado no CPC 41 (2010) apresenta uma situação onde ocorrem alterações no número de ações.

	Ações emitidas	Ações em tesouraria	Ações em poder dos acionistas
Saldo no início do ano (01/01)	4.000	500	3.500
Emissão de novas ações (30/04)	500	-	4.000
Compra de ações em tesouraria (31/10)	-	400	3.600
Saldo no final do ano (31/12)	4.500	900	3.600

Quadro 1. Cálculo do número médio ponderado de ações ordinárias

Fonte: CPC 41

Esse cálculo pode ser feito de duas maneiras.

a) Considerando o valor das ações em circulação:

Considera-se a quantidade de ações em poder dos acionistas multiplicadas pela razão dos meses transcorridos. No caso tem-se que até o quarto mês o valor ficou em 3.500, levando a seguinte equação: $(3.500 \times 4/12)$. A razão de $4/12$ é o fator ponderador de tempo (4 meses é o período transcorrido, 12 meses é o período total).

Quando ocorrem as alterações na quantidade de ações o novo período de tempo é considerado em razão ao período total, como ocorreu na primeira vez, e assim sucessivamente. A seguir é apresentada a equação completa deste exemplo:

$$(3.500 \times 4/12) + (4.000 \times 6/12) + (3.600 \times 2/12) = 3.767 \text{ ações}$$

A razão de 6/12 corresponde ao período em que o número de ações foi 4.000, assim como 2/12 corresponde ao período em que o total foi 3.600.

b) Considerando o valor das alterações no número de ações:

O cálculo é similar ao primeiro, porém considera-se o número de ações inicial e é somado, ou subtraído, os eventos. A diferença principal é que nesse caso é considerando o fator ponderador de tempo desde quando ocorre o evento até o final do período, da seguinte forma:

$$(3.500 \times 12/12) + (500 \times 8/12) - (400 \times 2/12) = 3.767 \text{ ações}$$

2.6.2 Ordem em que os instrumentos diluidores devem ser incluídos

Quando existem vários instrumentos diluidores, é importante verificar a ordem em que cada instrumento será incluído no cálculo do resultado diluído por ação. A ordem afeta o resultado final, portanto se torna necessário uma padronização da metodologia aplicada, a fim de melhorar a qualidade da informação.

Qualquer instrumento, ou opção de bônus, que proporcione um reflexo antidiluidor no resultado diluído por ação (aumento no lucro por ação ou a redução no prejuízo por ação), deve ser excluído do mesmo, como discriminado no item 43 do CPC 41 (2010): O cálculo do resultado diluído por ação não presume a conversão, o exercício ou outra emissão de ações ordinárias potenciais que teria efeito antidiluidor sobre o resultado por ação.

Já os instrumentos, ou opção de bônus, que tenha reflexo diluidor no resultado diluído por ação (redução no lucro por ação ou o aumento no prejuízo por

ação) serão incluídos no cálculo da forma como é descrito no item 44 do pronunciamento:

Cada emissão ou série de ações ordinárias potenciais deve ser considerada em sequência desde a mais diluidora a menos diluidora, ou seja, as ações ordinárias potenciais diluidoras com menos resultado por ação incremental devem ser incluídas no cálculo do resultado diluído por ação antes daquelas que tenham mais resultado por ação incremental. As opções e os bônus de subscrição são normalmente incluídos primeiro porque não afetam o numerador do cálculo. (CPC 41, 2010).

Determinar serem incluídos primeiro os instrumentos que causam menor impacto gera um resultado mais coerente, minimizando as possibilidades de distorções no cálculo devido a diferentes práticas contábeis.

2.6.3 Desdobramento de ações

“Em algumas situações ocorre de a sociedade emitir dividendos em ações, que é a aplicabilidade de um elemento bônus (um aumento no número de ações) sem alterações nos recursos.” (CPC 41, 2010).

Nessas situações deve-se aplicar o disposto nos itens 26 e 28 do CPC 41, ou seja, como não há alterações nos recursos aplica-se apenas as alterações referentes às alterações no número de ações. Segue o exemplo baseado no CPC 41 (2010).

Considera-se um relatório dos últimos dois anos de uma entidade em que existiam 1000 ações ordinárias em poder dos acionistas e que ocorreu a emissão de bônus, no segundo ano, três ações ordinárias para cada ação ordinária em poder dos acionistas. Tem-se então um aumento de 3000 ações no número médio ponderado (já que eram 1000 ações ordinárias e a conversão é de 3 pra 1), $3 \times 1000 = 3.000$. Considerando ainda que resultados atribuíveis aos detentores de ações ordinárias foram de \$ 5.000 no primeiro ano e \$ 6.000 no segundo, temos os cálculos do resultado por ação:

Lucro por ação básico do primeiro ano:
 $5.000 / (1000 + 3000) = \$ 1,25$

Lucro por ação básico do segundo ano:
 $6.000 / (1000 + 3000) = \$ 1,50$

Como é observada, a alteração afeta também períodos anteriores, como exposto no item 28 do pronunciamento:

O número de ações ordinárias totais com os acionistas antes do evento é ajustado quanto à alteração proporcional na quantidade de ações ordinárias totais com os acionistas como se o evento tivesse ocorrido no começo do período mais antigo apresentado. (CPC 41, 2010, p. 9).

2.6.4 Emissão de Direitos

Podem ocorrer situações nas quais a entidade emite direitos aos seus acionistas. Esses direitos são planos de concessões que entidade faz com o intuito de atrair investidores, como por exemplo, garantir o direito de conversão de algumas ações preferenciais em ordinárias, ou garantir o direito de preferência na subscrição de novas ações emitidas. Nesses casos, determina-se uma metodologia (verificada no item A2 do pronunciamento CPC 41) que proporciona um resultado coerente a realidade dos eventos, ajustado pelo fator ponderador de tempo e ajustado por premissas como valor de mercado das ações e preço do exercício do direito.

2.6.5 Opções, bônus de subscrição e seus equivalentes

“Ao cálculo do resultado diluído por ação, deve-se considerar o exercício de opções, bônus de subscrição e semelhantes diluidores. Esses instrumentos devem ser incluídos ao preço médio de mercado das ações ordinárias, tratados da mesma forma que uma emissão de ações.” (CPC 41, 2010, item 45).

2.7 Índice Preço/Lucro

O Resultado por ação sozinho não é uma informação que proporciona análises conclusivas a respeito das entidades. O valor do lucro que cada ação proporciona é relevante, porém comparando-o com o preço de mercado das ações é que se torna possível saber se o investimento nessa ação é ou não mais vantajoso

que o investimento em outras ações. Essa informação é chamada de Índice Preço/Lucro.

GITMAN (2008) define que o Índice Preço/Lucro (P/L) é comumente utilizado para medir a opinião dos investidores quanto ao valor da ação, esse índice representa o montante que os investidores estão dispostos a pagar para usufruir dos lucros da empresa. Ele denota a confiança que os investidores depositam no empenho futuro da empresa, quanto mais alto o P/L, maior a confiança, seu cálculo é feito da seguinte maneira:

$$P/L = \frac{\text{Preço de Mercado da Ação Ordinária}}{\text{Lucro Por Ação}}$$

2.8 Exemplos Práticos

A fim de proporcionar uma melhor análise da metodologia aplicada pelo pronunciamento foram feitas avaliações e comparações de empresas de diferentes ramos de atividade.

2.8.1 Souza Cruz S.A.

A Souza Cruz S.A. é líder do mercado nacional de tabaco. É a maior produtora e distribuidora de cigarros do país. Sua estrutura de capital atual é bastante simples em relação ao Resultado por ação, já que a mesma não apresenta variações no número médio ponderado de ações, logo os Resultados básico e diluído por ação são iguais, existem apenas variações no numerador (lucro líquido) de períodos diferentes.

	2010	2011
Numerador Básico (Lucro Líquido)	1.449.700.000	1.602.700.000
Denominador Básico (Média Ponderada de Ações)	1.528.450.500	1.528.450.500
Resultado Básico Por Ação	0,95	1,05
Numerador Diluído (Lucro Líquido)	1.449.700.000	1.602.700.000
Denominador Diluído (Média Ponderada de Ações)	1.528.450.500	1.528.450.500

Resultado Diluído Por Ação	0,95	1,05
----------------------------	------	------

Quadro 2. Cálculo do Lucro Básico e Diluído por Ação, Souza Cruz S.A.

Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Souza Cruz S.A.

Sendo assim, não havendo instrumentos de capital com a característica de conversibilidade em ações, a definição do resultado se torna simples, bastando dividir o lucro líquido atribuível aos acionistas pelo número médio ponderado de ações. O Resultado básico e diluído por ação são neste caso iguais.

Ainda deve-se destacar, conforme exposto nas notas explicativas da Souza Cruz, que em 2011 ocorreu um desdobramento de ações na ordem de 400% (5 pra 1), conseqüentemente a quantidade de ações passou de 305.690.100 para 1.528.450.500. A entidade informa que não ocorreram alterações no capital social, o desdobramento ocorreu com o intuito de conferir a liquidez das ações.

Como observado, o cálculo do resultado por ação apresentado considera o novo valor das ações para os dois períodos apresentados, e não apenas para 2011, condizendo com o CPC 41, que determina em situações de desdobramento de ações considerar as alterações não apenas ao período em que o evento ocorre, mas sim para todos os períodos apresentados. Desse modo o resultado pode ser comparado de forma confiável com o de outros períodos ou o de outras empresas.

2.8.2 Lojas Renner S.A.

A Lojas Renner é a segunda maior rede de lojas de departamentos de vestuário no Brasil. Sua estrutura de capital é relativamente complexa em relação ao Resultado por ação já que a mesma apresenta variações no número médio de ações devido ao incremento de seu plano de opção de compra de ações, que se trata da emissão de títulos de capital com a característica da opção de conversão em ações. O que afeta o Resultado diluído por ação, afinal os instrumentos potenciais diluidores devem ser incluídos no cálculo.

	2010	2011
Numerador Básico (Lucro Líquido)	308.028.000	336.907.000

Denominador Básico (Média Ponderada de Ações)	121.981.000	122.494.000
Resultado Básico Por Ação	2,52	2,75
Numerador Diluído (Lucro Líquido)	308.028.000	336.907.000
Potencial Incremento nas Ações Ordinárias em Função do Plano de Opções de Ações	2.448.000	2.242.000
Denominador Diluído (Média Ponderada de Ações)	124.223.000	124.942.000
Resultado Diluído Por Ação	2,48	2,69

Quadro 3. Cálculo do Lucro Básico e Diluído por Ação, Lojas Renner S.A.
Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Lojas Renner S.A.

De acordo com o relatório financeiro da entidade em questão, na determinação do número de ações a serem agregadas ao resultado diluído por ação foram consideradas premissas como o valor de mercado da ação, preço de exercício da opção, volatilidade do preço das ações da Companhia, taxa de juros livre de risco e prazo de vigência do contrato. O que confirma que os conceitos definidos no CPC 41 para a avaliação de títulos de capital com opção de conversão em ações foram aplicados de forma coerente no exemplo citado. Os cálculos não foram expressados de forma mais detalhada devido a falta de informações.

2.8.3 Klabin S.A.

A Klabin é a maior produtora e exportadora de papéis do Brasil e líder nos mercados de papéis e cartões para embalagens, embalagens de papelão ondulado e sacos industriais. Sua estrutura de capital em relação ao Resultado por ação no período é relativamente complexa, não existiram instrumentos diluidores agregados ao cálculo porém ocorreram alterações no número médio de ações devido a recompra de ações, logo foi necessário considerar o fator ponderador de tempo.

Em 2010 ocorreu a recompra de 10.288.900 ações preferenciais, sendo 6.366.500 em outubro e 3.922.400 em novembro, elevando o número de ações mantido em tesouraria para 27.196.800, ante as 16.907.900 mantidas anteriormente. Calculado considerando o fator ponderador de tempo conforme exposto nas notas explicativas da entidade:

$$(16.907.900 \times 9/12) + (23.274.400 \times 1/12) + (27.196.800 \times 2/12) = 19.153.258 \text{ ações}$$

Em agosto de 2011 ocorreu a recompra de 2.803.200 ações preferenciais de sua própria emissão, elevando o número de ações mantidas em tesouraria para 30.000.000, ante as 27.196.800 mantidas anteriormente. Calculado da mesma forma que o ano anterior, como expõe as notas explicativas:

$$(27.196.800 \times 7/12) + (30.000.000 \times 5/12) = 28.364.800 \text{ ações}$$

Observa-se então a correta aplicabilidade do conceito de fator ponderador de tempo, Segue abaixo os cálculos do resultado básico e diluído por ação.

	2010	2011
Numerador Básico (Lucro Líquido)	559.776.000	182.721.000
Denominador Básico (Média Ponderada de Ações)	889.530.038	889.318.496
Resultado Básico Por Ação	0,63	0,21
Numerador Diluído (Lucro Líquido)	559.776.000	182.721.000
Denominador Diluído (Média Ponderada de Ações)	889.530.038	889.318.496
Resultado Diluído Por Ação	0,63	0,21

Quadro 4. Cálculo do Lucro Básico e Diluído por Ação, Klabin S.A.

Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Klabin S.A.

Novamente verifica-se que o resultado básico e diluído por ação são iguais devido à ausência de instrumentos potenciais diluidores.

2.8.4 Braskem S.A.

Produtora de resinas termoplásticas, a Braskem fornece matéria-prima para diversos setores industriais, comercializando seus produtos em mais de 60 países no mundo todo. Sua estrutura de capital em relação ao Resultado por ação é também um tanto complexa pois ao se definir o número médio ponderado de ações se torna necessário considerar o número de ações em circulação no início do

exercício, ajustado pelo número de ações readquiridas ou emitidas durante o período multiplicado pelo fator ponderador de tempo.

Ações em Circulação - Dezembro de 2010	798.410.570
Retirada de Acionistas	-36.198
Recompra de Ações	-1.450.400
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	796.968.972

Quadro 5. Alterações no Número de Ações
Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Braskem S.A.

As datas em que ocorreram os eventos não foram informadas nos relatórios da entidade, logo, não possível aprofundar em mais detalhes, Contudo, foi considerado o fator ponderador de tempo na definição da média ponderada.

Ações em Circulação - Dezembro de 2010	715.168.348
Retirada de Acionistas	-31.636
Recompra de Ações	-258.793
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	798.120.141

Quadro 6. Alterações no Número de Ações Considerando o Fator Ponderador de tempo
Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Braskem S.A.

O Relatório Financeiro da entidade informa que a recompra de ações não foi ajustada em sua totalidade na determinação da média ponderada de ações devido ao fato de não fazer jus aos dividendos.

São apresentadas ainda duas classe de ações preferenciais, A e B, sendo que as Ações preferenciais de classe B possuem a característica de potencial conversibilidade em Ações preferenciais de classe A (Na proporção de 2 para 1), devendo este particular ser agregado ao resultado diluído por ação.

O Numerador do cálculo é definido considerando a ordem em que os dividendos são distribuídos, conforme definido em estatuto social. Os valores relevantes são apenas em 2010, já que em 2011 houve prejuízo então não há distribuição de dividendos, ficando o numerador inalterado.

Esse método aplicado condiz com o que define o pronunciamento:

Para determinação do numerador, devem ser considerados todos os itens de receitas e despesas relacionados diretamente com o capital acionário das atividades continuadas da entidade. (CPC 41, 2010).

	Básico	Diluído
Distribuição de Dividendos Atribuíveis a Ações Preferenciais Classe A	209.884.000	209.902.000
Distribuição de Dividendos Atribuíveis a Ações Preferenciais Classe A Conversíveis em Classe B		179.000
Distribuição de Dividendos Atribuíveis a Ações Preferenciais Classe B	358.000	
Distribuição de 6% do Valor Unitário das Ações Ordinárias	272.411	272.512
Distribuição do Resultado Excedente Atribuíveis a Ações Ordinárias	738.859.000	738.553.000
Distribuição do Resultado Excedente Atribuíveis a Ações Preferenciais Classe A	673.857.000	673.577.000
Distribuição do Resultado Excedente Atribuíveis a Ações Preferenciais Classe B		586.000
Total (Numerador)	1.894.951.000	1.894.309.000

Quadro 7. Distribuição de Dividendos em 2010, Braskem S.A.

Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Braskem S.A.

Tem-se aqui uma clara demonstração de como diferentes políticas contábeis podem afetar o lucro por ação. Neste caso, a entidade definindo o numerador na ordem de distribuição de suas ações leva a resultados precisos, já que o numerador é exatamente o total do capital distribuído. A exatidão e consequente relevância do Resultado diluído por ação seria prejudicado caso não houvesse essa política. Segue os cálculos considerando tais fatores ao numerador.

	2010	2011
Numerador Básico (Lucro Líquido)	1.894.951.000	-525.142.000

Denominador Básico (Média Ponderada de Ações)	715.168.348	798.120.141
Resultado Básico Por Ação	2,65	-0,66
Numerador Diluído (Determinado Pelo Total de Capital Distribuído aos Acionistas)	1.895.309.000	-525.142.000
Potencial Incremento nas Ações Ordinárias em Função da Conversão de Ações Classe A em Classe B	296.909	296.909
Denominador Diluído (Média Ponderada de Ações)	715.465.257	798.417.050
Resultado Diluído Por Ação	2,64	-0,65

Tabela 9. Cálculo do Lucro Básico e Diluído por Ação, Braskem S.A.
Fonte: Demonstrações Financeiras 2011, Braskem S.A.

No ano de 2011 observamos que o resultado foi negativo (prejuízo), da mesma maneira é calculado o Resultado por ação negativo relativo ao período.

3. METODOLOGIA

Quanto à Metodologia, qualifica-se a pesquisa bibliográfica, baseada no CPC 41, além de obras de autores de finanças e contabilidade propondo agregar e confirmar conceitos.

O estudo empírico foi construído a partir do levantamento de dados de entidades nacionais a fim de identificar como está sendo aplicado o Resultado por ação. Foram analisadas as Demonstrações financeiras de cada uma das entidades em questão, de forma mais criteriosa, foram observados os métodos aplicados na definição do Resultado por ação. Os Quadros e Gráficos foram feitos a partir das informações divulgadas nos Relatórios contábeis das empresas.

Por fim, os dados levantados foram analisados e comparados, possibilitando dessa forma chegarmos a conclusões sobre a avaliação de resultados através da informação fornecida pelo Lucro por ação.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Segue abaixo o Resultado por ação básico e diluído de cada uma das entidades avaliadas.

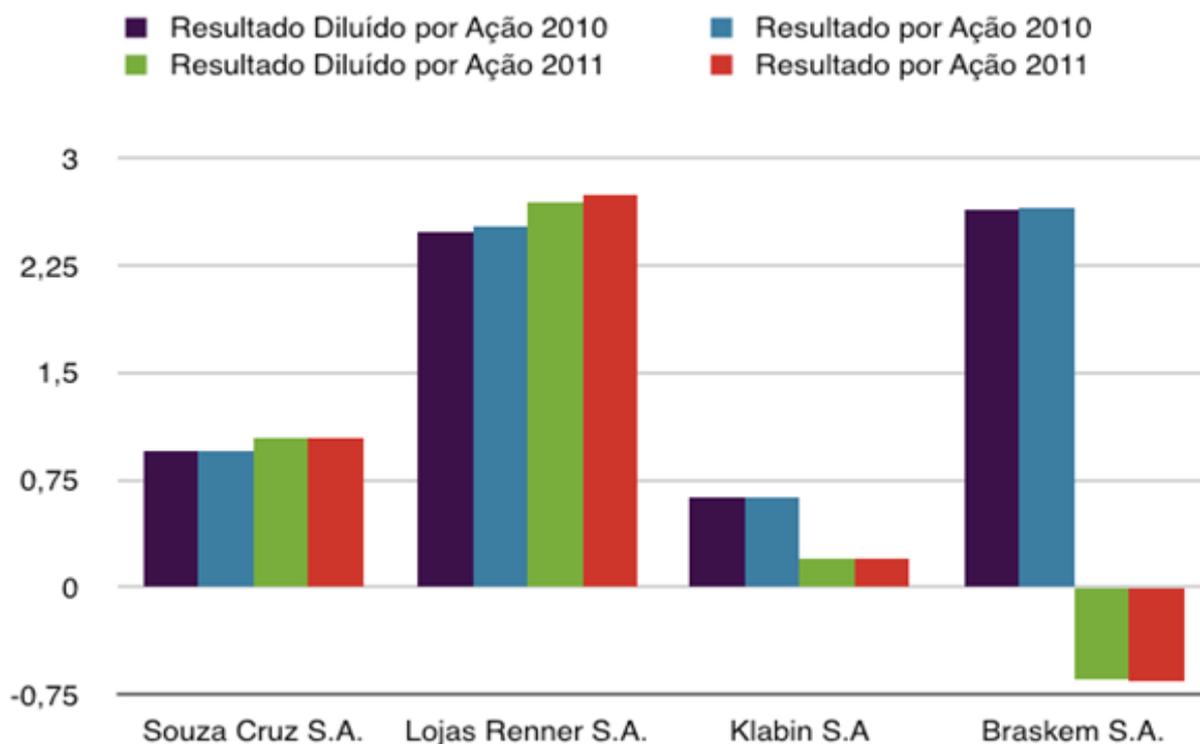


Gráfico 1. Resultado Básico e Diluído por Ação no Ano de 2010 e 2011

Fonte: Autoria do próprio autor

Para obter uma análise conclusiva dos resultados se fez necessário o cálculo do Índice Preço/Lucro. O Quadro abaixo apresenta o valor de mercado das ações na data de fechamento de cada exercício. Os dados foram informados pelos relatórios financeiros das entidades.

Ano	Souza Cruz S.A.	Lojas Renner S.A	Klabin S.A.	Braskem S.A.
2010	18,08	56,40	5,50	20,32
2011	22,91	48,41	8,80	12,80

Quadro 9. Valor das Ações Ordinárias no Mercado

Fonte: Demonstrações Financeiras; Souza Cruz S.A.; Lojas Renner S.A.; Klabin S.A.; Braskem S.A.

Baseado nos dados levantados, determina-se o Preço/Lucro. Dividindo o valor de mercado das ações pelo lucro por ação. Como exposto no Quadro a seguir:

Ano	Souza Cruz S.A.	Lojas Renner S.A	Klabin S.A.	Braskem S.A.
2010	$18,08 / 0,95 = 19,03$	$56,40 / 2,47 = 22,83$	$5,50 / 0,63 = 8,73$	$20,32 / 2,65 = 7,68$
2011	$22,91 / 1,05 = 21,82$	$48,41 / 2,69 = 17,99$	$8,80 / 0,21 = 41,90$	$12,80 / (0,65) = (19,69)$

Quadro 10. Cálculo do Preço/Lucro (P/L)
Fonte: Autoria do próprio autor

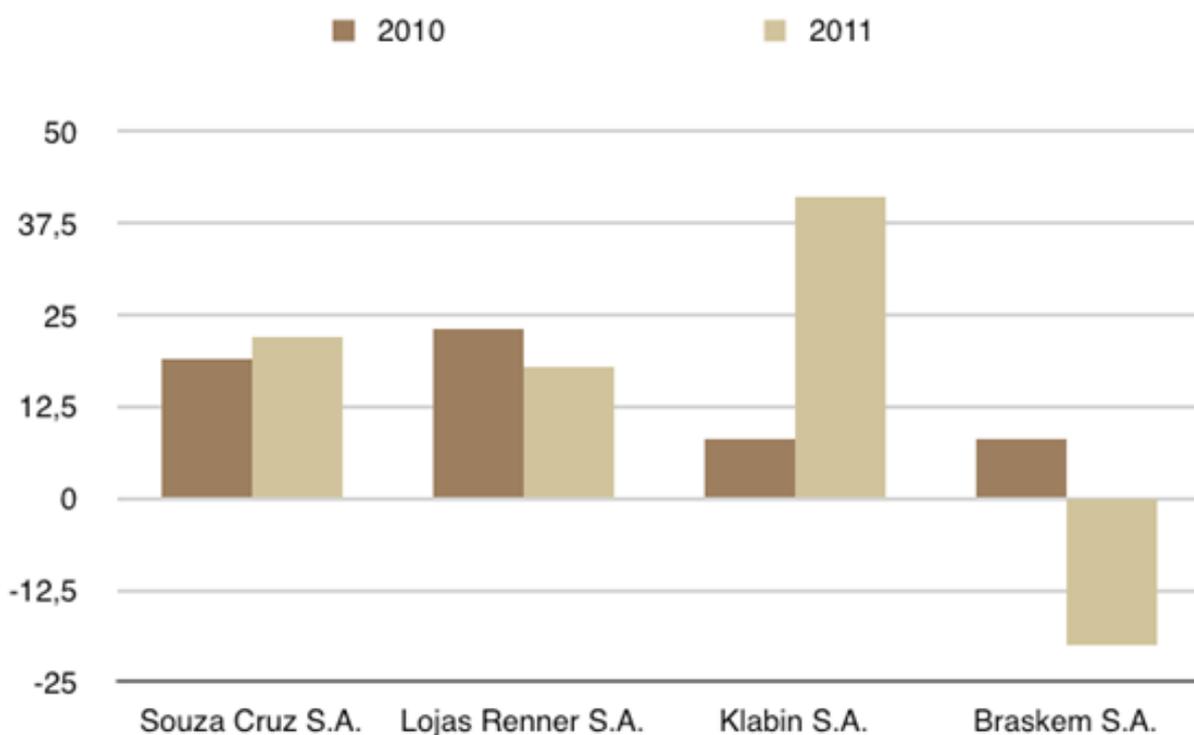


Gráfico 2. Índice Preço/Lucro (P/L)
Fonte: Autoria do próprio autor

Calculando a média entre os dois anos apresentados, Estima-se a média em anos para que as ações cubram seus custos.



Gráfico 3. Média em Anos do Tempo Estimado Para que as Ações Cubram Seus Custos
 Fonte: Autoria do próprio autor

Avaliando os resultados, temos que a Souza Cruz e a Lojas Renner foram as empresas que apresentaram os resultados mais estáveis nos períodos avaliados, mesmo a Lojas Renner tendo tido os maiores resultados por ação vemos que ao calcular o Preço/Lucro seus resultados são próximos com os das outras entidades, isso porque o preço de suas ações é também alto. A Klabin e a Braskem apresentaram os melhores resultados em 2010, porém também tiveram os piores resultados em 2011, a Klabin aumentou muito seu Índice Preço/Lucro o que levou a uma média um tanto mais alta em comparação as outras. Devido ao resultado de prejuízo em 2011 a Braskem não foi incluída no Gráfico 3, isso ocorreu devido a média ter sido negativa, logo, não é concebível uma interpretação de tempo.

Mesmo que as entidades em questão sejam de ramos de atividade muito diferentes, a aplicabilidade da metodologia do CPC 41 proporciona um resultado que minimiza as possíveis distorções. Com uma informação mais confiável é possível através do Resultado por ação obter parâmetros para avaliação dos rendimentos de cada empresa. Por outro lado é evidente que não se pode ter análises conclusivas apenas com a informação do Resultado por ação, outros índices aplicados conjuntamente proporcionam uma avaliação mais consistente.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo avaliou algumas das metodologias aplicadas pelo CPC 41 em relação a determinação de um resultado por ação consistente. Através da exposição de conceitos e avaliação das diferentes situações expostas, ficou claro que os métodos aplicados pelo pronunciamento são bastante concisos e condizem à realidade dos eventos.

Foi conceituado e definido o Resultado básico e diluído por ação, além de diversos outros conceitos complementares necessários ao entendimento. Foram expostos, explicados e analisados alguns dos métodos, cálculos e fórmulas definidos no CPC 41 para determinação de um denominador consistente ao cálculo. Foram observadas as características do mercado nacional e as devidas adaptações sugeridas pelo CPC 41 em meio a essa realidade. Foram levantado dados de quatro entidades diferentes a fim de analisar a aplicabilidade do CPC 41 na prática. Por fim os dados levantados foram analisados e foi possível comparar o resultado entre as diferentes empresas através do cálculo do Índice Preço/Lucro. Foi observado que a informação do resultado por ação, embora não seja conclusiva, auxilia na avaliação das informações contábeis.

Através desta pesquisa foi concluído que a metodologia aplicada pelo CPC 41 é bastante consistente. Os relatórios das empresas estão de acordo com o CPC 41 e é possível fazer comparações confiáveis entre o resultado de diferentes entidades, assegurando aos usuários das informações contábeis uma análise dos indicadores bastante precisa. Conclusões estas que justificam os problemas abordados neste estudo. As contribuições do estudo se desenvolvem no sentido de que foi confirmada a aplicabilidade dos métodos expostos no CPC 41 através da análise de situações práticas. Os meios utilizados neste estudo para a avaliação das entidades podem ser usados em qualquer avaliação de empresas de capital aberto no Brasil.

É relevante destacar que existem diversas situações que afetam o cálculo do resultado por ação, citados no próprio CPC 41, que não foram tratadas nesta pesquisa pelo fato de não serem relevantes ao objetivo. Portanto, sugere-se estudos

mais aprofundados em relação ao tema. Sugere-se futuras pesquisas com avaliação de outras situações possíveis não citadas neste, outros indicadores, assim como a avaliação de estruturas mais complexas de capital.

REFERÊNCIAS

CAMPOS, Gabriel Moreira. SCHERER, Luciano Márcio. **Lucro Por Ação**. Revista Contabilidade e finanças. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772001000200005&script=sci_arttext. Acesso em: 20-out-2012.

CARVALHO, Cristiano Martins de. Qual o problema, afinal, do mercado de capitais no Brasil?. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 7, n. 57, 1 jul. 2002 . Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/2985>>. Acesso em: 20-out-2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 41 Resultado Por Ação**. 2010. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=77>>. Acesso em 15-out-2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Conheça o CPC**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/oque.html>>. Acesso em: 15-out-2012.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS. **Braskem S.A.** 2011. Disponível em: <http://rao2011.braskem.com.br/pdf/braskem_DF_2011_pt.pdf>. Acesso em: 22-out-2012.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS. **Klabin S.A.** 2011. Disponível em: <<http://www.klabin.com.br/arquivo/document/DFP2011-PT.pdf>>. Acesso em: 22-out-2012.

DEMONSTRAÇÕES FINACEIRAS. **Lojas Renner S.A.** 2011. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/arquivos/Demonstra%E7%F5es_Financeiras_2011_por.pdf>. Acesso em: 22-out-2012.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS. **Souza Cruza S.A.** 2011. Disponível em: <[http://www.souzacruz.com.br/group/sites/sou_7uvf24.nsf/vwPagesWebLive/DO7X7MUC/\\$FILE/medMD8RFS53.pdf?openelement](http://www.souzacruz.com.br/group/sites/sou_7uvf24.nsf/vwPagesWebLive/DO7X7MUC/$FILE/medMD8RFS53.pdf?openelement)>. Acesso em: 22-out-2012.

HELPERT, Erich A. **Técnicas de Análise Financeira: Um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 10° ed. São Paulo. 2008.

PRESIDÊNCIA DA REPUBLICA. **Lei das sociedades por ação (lei 6404)**. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 22-out.2012

ZHANG, Mei. **A Theoretical and Empirical Study of Computing Earnings per Share**. ProQuest. Ann Arbor. 2008.