

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC – SP**

Oswaldo Alves Soares

Nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis emitidas em ofertas públicas no período 2009 a 2017

Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais

**São Paulo
2018**

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC – SP**

Oswaldo Alves Soares

Nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis emitidas em ofertas públicas no período 2009 a 2017

Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis, sobre a orientação do Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus

**São Paulo
2018**

Autorizo exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta Dissertação de Mestrado por processos de fotocopiadoras ou eletrônicos.

Assinatura _____

Data 06 de julho de 2018

E-mail osvaldoctw@gmail.com

676 Soares, Osvaldo Alves
Nível de Aderência das Sociedades por Ações às
Normas IFRS no Reconhecimento de Debêntures
Conversíveis Emitidas em Ofertas Públicas no Período
2009 a 2017 / Osvaldo Alves Soares. - - São Paulo:
[s.n.], 2018.
117 p. : il. cm.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus.
Dissertação (Mestrado em Ciências Cont. Atuariais) –
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
Programa de Estudo Pós-Graduados em Ciências Cont.
Atuariais, 2018.

1. Debêntures Conversíveis. 2. IFRS. 3. Instrumentos
Financeiros Compostos. 4. Reconhecimento. I. Iudícibus,
Sérgio de. II. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.
Programa de Estudo Pós-Graduados em Ciências Cont.
Atuariais. III. Título.

CDD 650

Oswaldo Alves Soares

Nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis emitidas em ofertas públicas no período 2009 a 2017

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis, sobre a orientação do Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus .

Aprovado em: _____ / _____ / _____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus – PUC/SP

Prof. Dr. José Carlos Marion – PUC/SP

Prof. Dr. Marcus Vinícius Moreira Zittei – FMU

A escolha do homem é conceber-se livre de todo o universo e dependente apenas de Deus, ou livre de Deus e então escravo de toda circunstância.

Don Giussani

*À Maria, o grande sinal do amor de Deus na
minha vida; e aos meus filhos queridos.*

Agradeço à Fundação São Paulo, mantenedora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, pela concessão da Bolsa Acordo Interno de Trabalho

AGRADECIMENTOS

Ao meu Senhor, sempre presente, que pela sua misericórdia me trouxe até o final desta etapa.

À Nossa Senhora de Fátima, minha Mãe, por ter salvado a minha vida.

Ao Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus, referência para todos os pesquisadores da teoria contábil e especialmente também para mim na realização desta dissertação.

Ao Prof. Dr. José Carlos Marion, um exemplo como acadêmico e como homem de fé. Obrigado por suas orientações sempre precisas e pertinentes.

Ao Prof. Dr. Marcus Zittei, obrigado pelas preciosas contribuições para este estudo.

Ao Prof. Dr. Alexandre Ripamonti, obrigado pelos estímulos constantes para o desenvolvimento desse trabalho.

À Prof. Dra. Neusa Maria Bastos Fernandes dos Santos, pela atenção e compreensão para que eu pudesse cursar este mestrado.

Aos professores do Mestrado, por serem atenciosos mestres.

Aos meus pais, Osvaldo e Maria Aparecida, pelo seu exemplo de integridade pessoal e por seu esforço para a minha formação.

Aos meus queridos irmãos Luis, Laura, Marta, Ana e Helena.

Aos meus amigos de Comunhão e Libertação, com quem desde a universidade compartilho a vida.

Ao Prof. Dr. Sebastião Luque, um grande incentivador para que eu assumisse esse desafio.

Aos meus coordenadores de Administração e Ciências Contábeis da UMC – Villa Lobos, Prof.^a. Reny e Prof. Gilson, que além de colegas são meus amigos.

Ao meu coordenador de Administração UMC – Mogi das Cruzes, Prof. João Fernandes, pela sua atenção e sensibilidade.

Aos colegas professores da UMC – Villa Lobos, Profs. Alexandre, Francisco, Juarez, Paulo César e Luiz Tadeu, que com a sua amizade me apoiaram nessa caminhada.

Aos colegas professores da UMC – Mogi das Cruzes, Profs. Gilson e Walter, pela amizade e pelas sugestões na elaboração do projeto da pesquisa.

Ao meu filho Daniel, pela contribuição na pesquisa de campo para esse estudo.

SOARES, O. A. Nível de Aderência das Sociedades por Ações às Normas IFRS no Reconhecimento de Debêntures Conversíveis Emitidas em Ofertas Públicas no Período 2009 a 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, Programa de Estudo Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais, São Paulo: 2018. 115 p.

RESUMO

O mercado financeiro desenvolveu vários instrumentos para prover recursos às companhias, instrumentos esses que tornaram indistinguível a fronteira entre passivo e patrimônio. Denominados instrumentos financeiros, são contratos que geram ativos financeiros para uma entidade e passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais para outra. Um desses são os instrumentos compostos, como debêntures conversíveis, com componentes de passivo e de patrimônio líquido.

Neste estudo formulou-se o seguinte problema de pesquisa: qual foi o nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis, emitidas no período 2009 a 2017?

A resposta é apresentada em três capítulos, denominados fundamentação teórica, metodologia de pesquisa e análise dos resultados da pesquisa.

A pesquisa adotou o enfoque qualitativo com alcance exploratório e descritivo. A metodologia desenvolveu-se em três estágios: análise do reconhecimento inicial das debêntures, elaboração do roteiro de análise das formas de reconhecimento utilizadas, e avaliação da aderência do reconhecimento inicial às normas IFRS.

Identificou-se seis emissões a serem avaliadas e nelas as formas de reconhecimento foram todas diferentes umas das outras. Avaliou-se que apenas uma emissora identificou corretamente o instrumento financeiro emitido mas nenhuma o reconheceu em conformidade às normas IFRS e às determinações da CVM. Conclui-se que foi muito baixo o nível de aderência às normas IFRS no reconhecimento inicial de debêntures conversíveis.

A despeito de o IFRS estabelecer normas específicas para o reconhecimento inicial de instrumentos financeiros compostos, e apesar da atuação incisiva da CVM para que essas normas sejam observadas, a análise realizada mostrou que a maioria, cinco em seis companhias, nem tentou aplicar a norma na sua contabilização, preferindo apenas reconhecer a emissão totalmente como instrumento patrimonial ou como passivo, sem observar as exigências de mensuração e reconhecimento separados de cada componente do instrumento.

Palavras-Chave: Debêntures Conversíveis. IFRS. Instrumentos Financeiros Compostos. Reconhecimento.

SOARES, O. A. **Public Companies Degree of Adherence to the IFRS rules in Recognition of Convertible Bonds Issued in Offerings from 2009 to 2017.** Masters Dissertation (Master's Degree in Accounting) – Pontifical Catholic University of São Paulo – PUC/SP, Post Graduate Program in Accounting, São Paulo: 2018. 115 p.

ABSTRACT

The capital market has developed a variety of instruments to supply companies with financial resources; however, it has been proved difficult to distinguish them as equity or liability instruments. Known as financial instruments, they are contracts that generate financial asset to a company and financial liability or equity to another. Among such instruments are the so-called compound instruments, such as the convertible bonds, which combine an equity component to a liability component.

The present study aims at answering the following research question: what is the degree of adherence of Brazilian public companies to the IFRS rules in their recognition of convertible bonds issued in the period between 2009 and 2017? To answer this question the work is divided into three chapters dedicated to presenting, respectively, the theoretical framework of the study, the methodological procedures followed, and the analysis and interpretation of the data collected.

The work follows a qualitative approach, and is both exploratory and descriptive in nature. Methodological procedures include three main stages: analysis of initial recognition of convertible bonds; elaboration of a checklist of the recognition forms used; and the evaluation of the companies's degree of adherence to the IFRS norms. Six convertible bond issues were identified, and the companies differed in their way of recognizing the bonds. Only one of the issuers correctly identified the financial instrument issued, and none of them recognized it in accordance with the IFRS norms or CVM determinations. It can be concluded that the degree of adherence of companies to the IFRS norms in the recognition of convertible bonds was very low.

Despite the fact IFRS set accounting rules for the classification and measurement of compound financial instruments, and despite CVM's incisive action towards the observation of such rules, the analysis carried out in this work revealed that most of the companies, five out of six, completely ignored the rules in their accounting practices, choosing only to recognize the issuance of equity or liability instruments without complying with measurement and recognition requirements.

Key words: Convertible Bonds. IFRS. Compound Financial Instruments. Recognition.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

2T	Segundo Trimestre
3T	Terceiro Trimestre
AG	<i>Application Guide</i> – Guia de Aplicação
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
BB	Banco do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CDI	Certificado de Depósito Interfinanceiro
CEF	Caixa Econômica Federal
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DF	Demonstrações Financeiras
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DI	Depósito Interfinanceiro
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxation, Depreciation and Amortization</i> – Lucro Antes dos Juros, Tributos, Depreciação e Amortização
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GEA	Gerência de Acompanhamento de Empresas
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standard Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
ITR	Informações Trimestrais
JCP	Juros sobre o Capital Próprio
NEA	<i>Narrow Equity Approach</i> – Abordagem Restrita do Patrimônio Líquido
PT	Pronunciamento Técnico
R1	Revisão 1
SEP	Superintendência de Relações com Empresas
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>
SNC	Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

SND	Sistema Nacional de Debêntures
SOA	<i>Strict Obligation Approach</i> – Abordagem Estrita do Passivo
SPE	Sociedade de Propósito Específico

LISTA DE QUADROS

QUADRO	1 – Reconhecimento conforme as abordagens do CPC 39, SOA e NEA	24
QUADRO	2 – Ofertas públicas de debêntures conversíveis e permutáveis ...	70
QUADRO	3 – Determinações de refazimento e republicação da CVM	75
QUADRO	4 – Fundamentação do roteiro de avaliação das formas de reconhecimento.....	78
QUADRO	5 – Padrão de resposta esperada aos critérios e quesitos para avaliar o reconhecimento inicial de debêntures conversíveis	79
QUADRO	6 – Sumário da oferta pública da Minerva S.A.	83
QUADRO	7 – Sumário da oferta pública da Iochpe-Maxion S.A.	85
QUADRO	8 – Sumário da oferta pública da Contax S.A.	88
QUADRO	9 – Sumário da oferta pública da Paranapanema S.A.	91
QUADRO	10 – Sumário da oferta pública da CAB Ambiental S.A.	93
QUADRO	11 – Sumário da oferta pública da INVEPAR S.A.	96
QUADRO	12 – Consolidação das avaliações do reconhecimento inicial realizado pelas emissoras	99

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	17
1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
1.1 Pesquisa da Produção Acadêmica Recente no Brasil sobre Instrumentos Financeiros Compostos	22
1.1.1 As Abordagens NEA e SOA para o Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Compostos	22
1.1.2 Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Híbridos no Patrimônio Líquido	24
1.1.3 Ações Preferenciais com Dividendo Prioritário	26
1.1.4 Instrumentos Financeiros Híbridos de Capital e Dívida	26
1.1.5 Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Perpétuos ..	29
1.1.6 Reconhecimento de Ações Preferenciais no Brasil	30
1.2 Conceitos Básicos Sobre Instrumentos Financeiros Compostos	31
1.2.1 Patrimônio Líquido	32
1.2.2 Ativo	33
1.2.3 Passivo	34
1.2.4 Instrumentos Financeiros	37
1.2.4.1 Ativo Financeiro	38
1.2.4.2 Passivo Financeiro	39
1.2.4.3 Instrumento Patrimonial	40
1.2.4.4 Instrumentos Financeiros Compostos	41
1.2.5 Definição do Valor Mobiliário Emitido a ser Avaliado	43
1.2.6 Conceituação e Classificação das Debêntures	45
1.2.6.1 Classificação Quanto às Garantias	46
1.2.6.2 Classificação Quanto à Conversibilidade	47
1.2.7 Debêntures Conversíveis em Ações	47
1.3 Análise das Normas do CPC e das Determinações de Refazimento da CVM	49
1.3.1 Avaliação e Classificação Segregados dos Componentes Passivo e Patrimonial	49
1.3.2 Mensuração e Contabilização do Passivo no Reconhecimento Inicial	50
1.3.3 Mensuração e Contabilização do Instrumento Patrimonial	

no Reconhecimento Inicial	50
1.3.4 Obrigação de Pagamento do Principal e da Remuneração até o Resgate ou até a Conversão	52
1.3.5 Garantias Oferecidas aos Titulares das Debêntures	53
1.3.6 Obrigação de Pagamento de Remuneração Independentemente da Performance da Emissora	54
1.3.7 Diferimento da Remuneração	55
1.3.8 Restrições às Decisões de Reestruturação Societária, à Distribuição de Lucros e à Alienação de Ativos	56
1.3.9 Condições que Determinam o Vencimento Antecipado das Debêntures	56
1.3.10 Atribuição de Ratings às Ofertas Públicas	57
1.3.11 Risco Patrimonial e Participação Residual nos Ativos	57
1.3.12 Preço de Conversão Fixo e Determinado no Momento da Emissão	58
1.3.13 Eventos Futuros Incertos que Determinam Variação no Preço de Conversão	61
1.3.14 Tipo de Instrumento Financeiro Presente em Cada Emissão Realizada	62
2 METODOLOGIA DE PESQUISA	64
2.1 Enfoque e Alcance da Pesquisa	64
2.2 Identificação das Formas de Reconhecimento Inicial de Debêntures Conversíveis Utilizadas pelas Companhias Emissoras	68
2.2.1 Especificação do Período de Tempo Abrangido pelo Estudo	68
2.2.2 Seleção dos Bancos de Dados de Debêntures a Serem Pesquisados	68
2.2.3 Pesquisa das Ofertas Públicas de Debêntures Conversíveis Realizadas no Período de Tempo Especificado	68
2.2.4 Pesquisa das Formas de Reconhecimento Inicial Utilizadas pelas Companhias Emissoras	71
2.2.5 Redação do Sumário de Cada Emissão de Debênture Conversível	71

2.3	Elaboração do Roteiro, com Base nas Normas IFRS e nas Determinações de Refazimento da CVM, Sobre a Forma Adequada de Reconhecimento Inicial de Debêntures Conversíveis	72
2.3.1	Análise das Normas Contábeis Estabelecidas nos Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis sobre Instrumentos Financeiros Compostos	72
2.3.2	Pesquisa das Determinações de Refazimento da CVM sobre Reconhecimentos Indevidos de Instrumentos Financeiros Compostos	73
2.3.3	Elaboração do Roteiro para Avaliar as Formas de Reconhecimento Inicial Utilizadas pelas Companhias Emissoras	76
3	ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA	82
3.1	Avaliação do Reconhecimento Inicial da Minerva S.A.	82
3.2	Avaliação do Reconhecimento Inicial da Iochpe-Maxion S.A.	85
3.3	Avaliação do Reconhecimento Inicial da Contax S.A.	87
3.4	Avaliação do Reconhecimento Inicial da Paranapanema S.A.	90
3.5	Avaliação do Reconhecimento Inicial da CAB Ambiental S.A.	92
3.6	Avaliação do Reconhecimento Inicial da INVEPAR S.A.	95
3.7	Avaliação Consolidada do Reconhecimento Inicial das Ofertas Públicas	98
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	104
	REFERÊNCIAS	107
	APÊNDICE A – Dados da Oferta Pública da Minerva S.A.	112
	APÊNDICE B – Dados da Oferta Pública da Iochpe-Maxion S.A.	113
	APÊNDICE C – Dados da Oferta Pública da Contax Participações S.A.	114
	APÊNDICE D – Dados da Oferta Pública da Paranapanema S.A.	115
	APÊNDICE E – Dados da Oferta Pública da CAB Ambiental S.A.	116
	APÊNDICE F – Dados da Oferta Pública da INVEPAR S.A.	117

INTRODUÇÃO

Desde a década de 1990 o mercado financeiro tem desenvolvido vários instrumentos para prover recursos para as companhias. Tais instrumentos tornaram indistinguível a fronteira entre capital próprio e capital de terceiros, ou seja, entre patrimônio líquido e passivo, conforme apresentado em Ferreira (2016) e em Flores e Martins (2016).

Aos passivos financeiros tradicionais como empréstimos, financiamentos e debêntures simples foram agregados emissão de debêntures com cláusula de conversão em ações, cessão de crédito (derivativo), empréstimo com taxa de juros flutuante, ações preferenciais de resgate obrigatório e outras modalidades, as quais possuem características tanto de dívida quanto de participação acionária.

Essas novas modalidades passaram a ser denominadas instrumentos financeiros e são definidas pelo CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação como contratos que geram ativos financeiros para uma entidade e passivos financeiros ou instrumentos patrimoniais para outra entidade.

Dois tipos característicos de instrumentos financeiros são os denominados instrumentos compostos e os instrumentos híbridos. Os instrumentos compostos possuem componentes de passivo e de patrimônio líquido, enquanto os instrumentos híbridos possuem um derivativo embutido dentro de um componente principal.

Apesar das tentativas dos órgãos internacionais de padronização contábil de estabelecer normas para o reconhecimento e mensuração desses instrumentos financeiros, muitas dúvidas ainda remanescem nas companhias e nos órgãos reguladores devido à dificuldade e ao custo dessas normas e à diversidade dos instrumentos. Como destacam Flores e Martins (2016, p.1) “O registro contábil dos instrumentos financeiros que aparentam ter características de capital e de dívida no patrimônio líquido é questão que, há muito tempo, gera controversos entendimentos por parte dos preparadores, auditores, reguladores e emissores das normas contábeis”.

Considerando a contextualização acima, o presente estudo tem o seguinte problema de pesquisa: qual foi o nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis, emitidas no período 2009 a 2017?

O objetivo geral do estudo está definido como avaliar o nível de aderência das sociedades por ações às normas do *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no reconhecimento inicial do instrumento financeiro composto debêntures conversíveis, emitidas em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, no período 2009 a 2017.

Para atingir o objetivo geral foram definidos três objetivos específicos.

O primeiro objetivo específico é identificar as formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras. O segundo objetivo específico é elaborar um roteiro, um padrão, com base nas normas IFRS e nas determinações de refazimento de demonstrações contábeis da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis. O terceiro objetivo específico é mensurar o grau de aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas emissoras às normas IFRS.

Esta dissertação está dividida em três capítulos. No primeiro está desenvolvida a fundamentação teórica com uma pesquisa sobre os trabalhos científicos produzidos recentemente sobre o tema e com a apresentação dos conceitos essenciais ao tema estudado. No segundo está apresentada a metodologia utilizada na pesquisa e, no terceiro, é feita a análise dos resultados encontrados.

O interesse pelo tema surgiu com um estudo realizado para a disciplina Teoria da Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis, com o Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus, sobre o capítulo de contabilização de passivos do livro de Hendriksen e Van Breda (1999), no qual os autores apresentam a questão da contabilização dos instrumentos compostos.

Essa contabilização é uma questão atual e controversa, e envolve a atuação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) para convergir o padrão contábil brasileiro ao IFRS, como está demonstrado no esforço de normatização representado pelos Pronunciamentos Técnicos sobre Instrumentos Financeiros CPC 38, CPC 39 e CPC 40 e adicionalmente pelo CPC 48 que passou a vigorar em 2018.

A controvérsia mencionada engloba ainda a atuação da CVM como reguladora do mercado de capitais e supervisora das ofertas públicas de valores mobiliários, como se observa nas suas determinações de refazimento de

demonstrações contábeis de companhias emissoras de instrumentos financeiros que os reconheceram em desacordo com as normas do IFRS.

A atualidade do tema decorre ainda do fato de serem os instrumentos financeiros e, especificamente, o reconhecimento e mensuração de instrumentos compostos e híbridos um dos principais itens em processo de revisão e normatização pelo *International Accounting Standard Board* (IASB) através do projeto intitulado Instrumentos Financeiros com Características de Patrimônio. Esse projeto tem o objetivo de aperfeiçoar o *International Accounting Standards 32* (IAS 32), correspondente no Brasil ao CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação, especificamente no tópico sobre classificação de instrumentos financeiros que possuem ambas as características, de passivo e patrimônio. O Board do IASB publicou o *Discussion Paper* sobre esse Projeto em junho de 2018.

Em 2018 entrou em vigor o novo pronunciamento IFRS 9 do IASB, equivalente no Brasil ao CPC 48 Instrumentos Financeiros, o qual trata do reconhecimento, mensuração, apresentação e evidenciação de instrumentos financeiros, e que teve aplicação imediata. Esse CPC 48 provoca alterações no CPC 38 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, no CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação e no CPC 40 (R1) Instrumentos Financeiros: Evidenciação.

Conforme a CVM (2013 c), a autarquia tem se baseado na norma atualmente vigente, o CPC 39, para avaliar se as companhias emissoras de instrumentos compostos estão fazendo adequadamente o reconhecimento inicial desses instrumentos, e tem ordenado o refazimento e a republicação das demonstrações contábeis quando identifica que a contabilização realizada não está de acordo com a norma.

Esse estudo pretende auxiliar os envolvidos no Brasil no processo de convergência contábil para o IFRS, seja o CPC, a CVM, sejam as companhias que emitem esse instrumento financeiro, apresentando os erros cometidos no reconhecimento inicial de suas emissões e propondo a forma adequada para esse reconhecimento.

1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo da fundamentação teórica está dividido em três itens. Após uma introdução do capítulo, na qual é feito um breve histórico de como o tema dos instrumentos financeiros compostos tem sido discutido e normatizado pelo IASB, e de como ele ganha relevância no Brasil após a convergência do padrão contábil nacional para o IFRS, são listadas, no primeiro item, as principais produções acadêmicas recentes no Brasil que abordam esses instrumentos. No segundo item são apresentados os conceitos básicos necessários ao estudo dos instrumentos financeiros. Esses conceitos estão fundamentados principalmente em Hendriksen e Van Breda (1999), em Ludícibus (2015) e em Marion (2015). No terceiro item apresenta-se a análise das normas do CPC e das determinações de refazimento da CVM referente ao tema do trabalho. Essa análise servirá de base para a elaboração do roteiro de avaliação das formas de reconhecimento utilizadas pelas companhias emissoras de debêntures conversíveis.

A normatização do reconhecimento de instrumentos financeiros compostos reveste-se de importância devido ao valor das demonstrações contábeis como geradoras de informações para tomada de decisão por parte de diversos stakeholders das companhias emissoras, dentre os quais destacamos os investidores, os credores e os fornecedores. Flores reconhece essa importância ao mencionar que

“[...] verifica-se que o sistema de informações contábeis deve ser fonte de dados para credores, investidores e demais alocadores de recursos econômico-financeiros, cientificando-os sobre a condição patrimonial de uma organização, sobretudo quando considerada sua capacidade de honrar contratos em que vigora como contraparte. Todavia, essa atribuição pode criar ensejos para que as companhias, de maneira direta ou indireta, alterem as demonstrações contábeis com o intuito de expressar posicionamentos substancialmente favoráveis aos seus objetivos”. (FLORES, 2016, p. 44).

Internacionalmente o tema dos instrumentos financeiros compostos é normatizado pelo IASB no pronunciamento IAS 32, em vigor a partir de 2005, mas que vinha sendo objeto de discussão desde 1991 com o *Exposure Draft* sobre o tema. A discussão permaneceu na pauta do IASB durante o processo de revisão da estrutura conceitual básica, aparecendo de forma destacada no *Exposure Draft* de 2014, em que foram apresentadas para discussão duas abordagens alternativas

sobre o reconhecimento dos instrumentos financeiros compostos: as abordagens *Strict Obligation Approach* (SOA) e *Narrow Equity Approach* (NEA).

Após a publicação pelo IASB da versão final da nova estrutura conceitual em março de 2018, com vigência definida para janeiro de 2020, sem incluir nenhuma nova normatização sobre os instrumentos financeiros, a discussão sobre esse assunto passou a ser feita em um novo projeto do normatizador internacional denominado *Financial Instruments with Characteristics of Equity*. O *Discussion Paper* inicial desse projeto foi publicado em junho de 2018 e receberá contribuições até janeiro de 2019.

O debate sobre o reconhecimento de instrumentos financeiros compostos tornou-se prioritário no Brasil com a adoção do padrão contábil internacional IFRS a partir de 2009. Desde então, sociedades por ações de capital aberto, que realizaram emissões de debêntures conversíveis ou de outros instrumentos financeiros compostos e os contabilizaram como instrumento patrimonial, foram questionadas pela CVM sobre a não aderência dessa forma de reconhecimento à norma vigente, e instruídas a refazerem o reconhecimento e republicarem as demonstrações financeiras, como será apresentado no item 2.3.2. A esse propósito Flores e Martins (2016, p. 1) observam que

De acordo com o entendimento do regulador, em tal situação a empresa emitiu títulos equiparáveis, pela ótica da essência econômica, a instrumentos de dívida; no entanto, os registrou contabilmente pela perspectiva de itens patrimoniais. Sendo assim, a autarquia determinou que a organização rerepresentasse suas demonstrações, inserindo os montantes como passivos financeiros.

Flores (2016) destaca que a contabilidade, apesar de interligada aos mercados financeiro e de capitais, atua a posteriori às inovações que ocorrem nesses mercados. Considerando ainda o natural processo de debate e reflexão que acontece a respeito das inovações contábeis, tem sido natural um atraso na normatização dessas inovações. Acrescente-se a essa questão, do tempo de resposta da contabilidade às inovações do mercado, o fato de que a edição de novas normas envolve não só os órgãos normatizadores mas também os auditores independentes e as equipes de contabilidade das companhias, os quais contribuem com o processo de amadurecimento e aplicação dos conceitos envolvidos.

Diversos estudos acadêmicos sobre instrumentos financeiros compostos foram produzidos no Brasil, no período 2009 a 2017. Entre estes destacamos: Oliveira e Cunha (2010), avaliando os potenciais impactos na reclassificação das ações preferenciais de Patrimônio Líquido para Passivo Exigível, em empresas brasileiras, em decorrência da adoção do padrão contábil IFRS; Silva (2014), que analisou três formas possíveis de reconhecimento de instrumento financeiro composto: a norma vigente, o CPC 39 (IAS 32), e as abordagens alternativas denominadas *Strict Obligation Approach* (SOA) e *Narrow Equity Approach* (NEA); Amendola, Batista e Szuster (2015), estudando as divergências, entre a CVM e uma sociedade por ações brasileira do setor elétrico, sobre a aderência à norma vigente na forma de reconhecimento de uma emissão de Notas Perpétuas; Almeida, Costa e Martins (2016), que fazem um estudo sobre a aderência da forma de reconhecimento das ações preferenciais emitidas no Brasil à normatização vigente; Ferreira (2016), que pesquisou as sociedades por ações brasileiras que reconhecem ações preferenciais com dividendos prioritários; Flores (2016), ao analisar a relevância informacional do reconhecimento de instrumentos financeiros híbridos no patrimônio líquido; e Flores e Martins (2016), que estudaram por que as operações de recebimento de créditos governamentais pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal puderam ser reconhecidas como instrumentos patrimoniais. Alguns desses serão melhor detalhados no próximo item.

1.1 Pesquisa da Produção Acadêmica Recente no Brasil sobre Instrumentos Financeiros Compostos

Serão apresentadas neste item as pesquisas mais relevantes desenvolvidas recentemente no Brasil sobre o reconhecimento, nos termos do padrão IFRS, de instrumentos financeiros com características de dívida e patrimônio.

1.1.1 As Abordagens NEA e SOA para o Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Compostos

O trabalho de Silva (2014, p.13) objetivou “Investigar abordagens para a classificação contábil das debêntures mandatoriamente conversíveis em ações, *vis-à-vis* a IAS 32 (PT CPC n. 39) e o *Discussion Paper* do IASB (NEA x SOA)”. Nesse estudo a autora analisa a emissão, em julho de 2010, de debêntures conversíveis em ações ordinárias, por uma sociedade por ações não identificada, cujo

reconhecimento inicial foi feito contabilizando-se, o valor nominal da emissão no patrimônio líquido e o valor dos juros remuneratórios incorridos no passivo circulante. A CVM determinou o refazimento e a republicação das demonstrações contábeis para a correção do reconhecimento inicial adotado, por considerá-lo incorreto em relação à norma em vigor, o pronunciamento técnico CPC 39 correspondente ao IAS 32 do IASB. Para a CVM essa emissão era um instrumento financeiro composto e como tal deveria ser reconhecido.

Silva (2014) utiliza esse caso para comparar a norma do CPC 39 com duas outras abordagens consideradas pelo IASB como possíveis para o reconhecimento de instrumentos financeiros compostos, as quais são apresentadas no seu *Discussion Paper* de revisão da estrutura conceitual para relatórios financeiros. As abordagens são denominadas *Strict Obligation Approach* (SOA) – Abordagem Estrita do Passivo e *Narrow Equity Approach* (NEA) – Abordagem Restrita do Patrimônio Líquido.

No trabalho de Silva (2014) os cálculos referentes ao reconhecimento inicial nessas três abordagens são apresentados e uma análise é feita sobre qual é a abordagem mais conveniente para o emissor.

A primeira forma de reconhecimento analisada é a norma do CPC 39, na qual o componente passivo do instrumento financeiro composto é equivalente ao valor justo do contrato, ou seja, aos valores de principal e juros remuneratórios trazidos a valor presente; o componente patrimonial é a opção de conversão, calculada como o valor da emissão subtraído do componente passivo.

Na abordagem SOA, a segunda forma de reconhecimento analisada, que considera a liquidação da emissão com a conversão em ações como o cenário mais provável, o componente passivo são apenas os juros remuneratórios e o componente patrimonial é o principal acrescido da opção de conversão.

Na abordagem NEA, a terceira analisada, a qual considera apenas ações ordinárias como instrumento patrimonial, o valor total da emissão seria reconhecido como passivo.

A consolidação dessas três alternativas de reconhecimento de instrumento composto está no Quadro 1, elaborado com os dados apresentados na Tabela 8 por Silva (2014, p. 50). O Quadro mostra as porcentagens de cada componente no reconhecimento inicial, conforme as abordagens do CPC 39, SOA e NEA

Quadro 1 Reconhecimento conforme as abordagens do CPC 39, SOA e NEA

Componente	CPC 39	SOA	NEA
Passivo	91,75%	43,27%	100,00%
Patrimônio Líquido	8,25%	56,73%	0,00%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Silva (2014) conclui que a abordagem SOA é a menos prejudicial aos indicadores de endividamento da emissora e a abordagem NEA é a mais conservadora ao reconhecer a emissão integralmente como passivo. Oferecendo uma explicação para o reconhecimento inicial adotado pela emissora no caso analisado, em desacordo com todas as abordagens apresentadas, e muito mais favorável à emissora, Silva (2014) destaca a presença de *covenants* na escritura de emissão, referentes à relação Dívida Líquida / EBITDA e Despesa Financeira / EBITDA.

As abordagens SOA e NEA, alternativas à norma padrão CPC 39, não foram incluídas na versão final da Estrutura Conceitual do IASB e sua adoção como opções devidamente regulamentadas ainda está sendo analisada pelo normatizador internacional no seu projeto intitulado Instrumentos Financeiros com Características de Capital, neste momento em fase de discussão pública. Devido à essa situação a CVM não aceita essas duas abordagens alternativas como viáveis de serem adotadas nas emissões realizadas por companhias brasileiras.

1.1.2 Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Híbridos no Patrimônio Líquido

O estudo de Flores (2016, p. 28) objetivou “[...] analisar a relevância informacional da contabilização dos instrumentos financeiros híbridos. Adicionalmente, foi estudado o inter-relacionamento entre os determinantes econômicos inerentes à atividade de captação de recursos e à emissão desses títulos”.

Sua abordagem parte do entendimento de que a contabilização de instrumentos financeiros tem impactos na qualidade da informação apresentada nas demonstrações financeiras e nas decisões a serem tomadas pelos usuários com base nessas informações.

No desenvolvimento de sua pesquisa, Flores (2016) formula quatro hipóteses sobre o impacto nos emissores da contabilização, no patrimônio líquido, de emissões de instrumentos financeiros híbridos: impacto no preço e no retorno das ações, no custo de capital, na alavancagem financeira e na tributação sobre o lucro.

A seleção amostral para a formação da base de dados da pesquisa identificou, conforme os critérios estabelecidos para a amostra, 39 companhias emissoras de títulos híbridos, em 10 países que adotam o padrão IFRS. O grupo de controle somou 107 companhias, não emissoras de títulos híbridos.

Na sequência, Flores (2016) elaborou os modelos para o teste das várias hipóteses de impacto das emissões.

Os resultados indicaram que o registro contábil dos instrumentos híbridos no patrimônio líquido é relevante para a determinação dos preços e retornos das ações. Flores (2016) destaca que tal resultado contrasta com uma avaliação mais qualitativa quanto aos títulos emitidos, os quais possuem uma característica mais de dívida do que de patrimônio. A explicação de Flores (2016) para essa aparente discrepância é baseada no conceito de profecia auto realizável de Merton (1968), o qual considera que assumir premissas falsas pode acarretar a adoção de comportamentos que as tornem verdadeiras, ou seja, no caso de reconhecimento de títulos no patrimônio líquido, “[...] a inexistência de questionamentos acerca da essência econômica desses títulos, por auditores externos e reguladores de mercado, acabaria por corroborar um procedimento tecnicamente questionável, tornando verossímil a natureza patrimonial de títulos que, em essência, são passivos financeiros”. (FLORES, 2016, p. 160).

A hipótese sobre o impacto no custo de capital também foi aceita para empresas não pertencentes ao setor de infraestrutura, porque o reconhecimento da emissão no patrimônio líquido apresenta uma informação de melhor liquidez e solvência do emissor. Para a hipótese sobre alavancagem financeira encontrou-se a mesma confirmação, entendendo-se que a emissão permite o gerenciamento da estrutura de capital e o cumprimento de covenants contratuais.

A hipótese a cerca da redução da tributação sobre o lucro foi rejeitada, porque não se encontrou evidências de que a emissão reduza a carga tributária.

A conclusão do estudo destaca que “[...] é imprescindível que a contabilidade busque a representação fidedigna dos eventos econômicos, não reconhecendo títulos no patrimônio líquido única e exclusivamente pelo fato de haver precedente

no regramento jurídico, mas sim, se atendo às características específicas de cada novo instrumento” (FLORES, 2016, p. 163). Essa conclusão reforça a importância das normatizações do IASB para os instrumentos financeiros híbridos e compostos.

1.1.3 Ações Preferenciais com Dividendo Prioritário

O estudo de Ferreira (2016, p. 7) objetivou “Avaliar a classificação dos instrumentos financeiros patrimoniais previstos na legislação societária brasileira, à luz das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros”.

A metodologia da pesquisa envolveu como amostra 94 companhias componentes do índice IBrX-100 da Bolsa de Valores B3. Foram analisados os estatutos sociais dessas companhias, as quais foram classificadas em dois grupos. O primeiro grupo classificou as empresas com estatutos sociais que autorizam a emissão de ações ordinárias e preferenciais sem dividendos prioritários, num total de 81 companhias. O segundo grupo classificou as empresas cujos estatutos sociais não autorizam o pagamento de dividendos prioritários para as emissões de ações ordinárias e preferenciais, num total de 13 companhias. O estudo se concentrou nesse segundo grupo com o objetivo de analisar o impacto das ações preferenciais com dividendos prioritários na distribuição de lucros.

Na sequência foram analisadas as demonstrações contábeis do segundo grupo, para se identificar os tipos de instrumentos patrimoniais emitidos, e a frequência com que o pagamento de dividendos prioritários foi superior ao pagamento de dividendos mínimos. Tal análise permitiu identificar como os dividendos prioritários serviram como garantia de remuneração aos investidores. O resultado encontrado mostrou que para 5 empresas o pagamento de dividendo mínimo foi elevado para garantir um dividendo igual às ações com e sem cláusula de garantia de dividendo prioritário. A conclusão de Ferreira (2016, p. 66) foi que “[...] os acionistas das ações preferenciais com direito a dividendos prioritários foram beneficiados pela existência desse direito. Esse mecanismo é uma maneira de reduzir o risco das ações com dividendos prioritários [...]”.

1.1.4 Instrumentos Financeiros Híbridos de Capital e Dívida

Eduardo Flores e Eliseu Martins publicaram o artigo Instrumentos Financeiros “Híbridos de Capital e Dívida”: Evoluções e Desafios. Nesse estudo os autores analisam a questão da contabilização de instrumentos financeiros com

características de dívida e patrimônio utilizando como objeto de análise as operações realizadas pelo Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF), comparando-as com as operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Energisa S.A.

As operações do BB e da CEF foram o recebimento de créditos da União, de acordo com o Artigo 6 da Lei 12.793/13, para o financiamento agropecuário e para o financiamento do programa Minha Casa Minha Vida, respectivamente. Esses créditos, de acordo com a lei 12.793/13, estavam aptos a serem enquadrados como instrumento híbrido de capital e dívida, foram contabilizados no patrimônio líquido e foram reconhecidos pelo Banco Central do Brasil como aptos a integrarem o patrimônio de referência dessas instituições financeiras.

A operação do BNDES foi a renegociação de contratos de dívida da União, com o recebimento pelo banco de títulos da dívida pública federal. A contabilização desses títulos como patrimônio líquido foi indeferida pelo Banco Central e pela CVM que determinaram a sua reclassificação como passivo.

A operação da Energisa foi uma emissão de notas perpétuas com opção de diferimento de juros. Reconhecida inicialmente como instrumento patrimonial a emissão foi reclassificada para o passivo por determinação da CVM, a qual, observando o estabelecido no CPC 39, entendeu que a cláusula de perpetuidade e o diferimento de juros não significam que o principal e os juros não deverão ser pagos eventualmente. Entendeu ainda a CVM que as notas não eram subordinadas por terem preferência em relação aos outros acionistas.

As contabilizações das emissões de BB e CEF como instrumentos patrimoniais foram aceitas pela CVM, enquanto que as do BNDES e da Energisa não foram aceitas pela autarquia. Nesse estudo de 2016 os autores trataram do seguinte problema: “quais as distinções mencionadas nas notas explicativas entre os instrumentos “híbridos de capital e dívida” detidos pelo BB e CEF, comparativamente ao título emitido pela Energisa, que lhes permitem o registro como patrimônio líquido nas demonstrações financeiras consolidadas?”. (FLORES e MARTINS, 2016, p.2).

A dificuldade para a correta classificação de instrumentos patrimoniais com características de patrimônio e dívida é destacada por vários autores. FLORES & MARTINS (2016, p. 1) afirmam que “O registro contábil dos instrumentos financeiros que aparentam ter características de capital e de dívida no patrimônio líquido é questão que, há muito tempo, gera controversos entendimentos por parte dos

preparadores, auditores, reguladores e emissores das normas contábeis”. Ainda para esses autores “No Brasil, a discussão tomou expressivos contornos com casos de companhias abertas que tiveram de republicar suas demonstrações contábeis em função de determinações específicas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acerca do registro contábil desses títulos [...]”.

Para Flores e Martins (2016) as emissões de instrumentos financeiros híbridos de capital e dívida buscam minimizar a exposição dos investidores aos riscos do negócio do emissor sem acarretar obrigações financeiras para esses. Isso permite que os títulos emitidos ofereçam taxas de retornos menores a despeito de sua classificação como instrumento patrimonial, além de não comprometerem os índices de alavancagem da companhia.

O que se conclui, *a priori*, é que os “híbridos de capital e dívida” se encontram na intersecção das categorias de títulos de dívida e títulos de patrimônio, o que torna impraticável a criação de uma sintaxe ou regramento que permita, sob os fundamentos de uma análise superficial, determinar qual agrupamento deverá recepcionar um instrumento financeiro dessa natureza. Assim, a classificação como dívida ou patrimônio deverá ser feita levando-se em consideração pormenores que sejam, em linhas gerais: a) forma de remuneração; b) prazo de maturidade; c) subordinação a outros instrumentos de dívida e patrimônio; e d) direitos de recompra. (FLORES & MARTINS, 2016, p. 3)

Com uma postura que reconhece a importância do mercado de capitais para a economia nacional, e compreendendo a atuação dos investidores na busca da melhor relação entre risco e retorno, Flores e Martins (2016) entendem que é necessário que os instrumentos financeiros com características de dívida e patrimônio não tenham seu desenvolvimento restrito, sob pena de ocorrerem prejuízos aos setores econômicos que optam por captar recursos através dessa modalidade.

[...] a criação de uma agenda de propostas entre os diferentes interlocutores presentes nessa discussão para o estabelecimento de modalidades contratuais alternativas aos tradicionais títulos de dívida e instrumentos de patrimônio mostra-se relevante, sobretudo porque facilitaria a obtenção de recursos a serem empregados em distintos setores da economia real. (FLORES & MARTINS, 2016, p. 4)

No estudo de Flores e Martins (2016) foi feita a comparação da emissão da Energisa com as emissões de BB, CEF e BNDES para se entender como essas emissões diferiam nos aspectos considerados essenciais para a caracterização de

uma emissão como dívida ou patrimônio, a saber: o prazo da emissão, o nível de subordinação do instrumento emitido em relação aos outros instrumentos financeiros do emissor, a remuneração oferecida ao detentor do instrumento e a obrigatoriedade ou não de pagamento, por caixa, ao detentor, no vencimento ou no resgate antecipado.

Nos casos de BB e CEF é explicitado que as remunerações serão pagas com recursos advindos de lucros e reservas de lucros dos emissores, diferentemente da Energisa que previa remuneração por caixa e pré-estabelecida. Adicionalmente, no caso desses dois bancos, eventuais juros não pagos não se tornam exigíveis no futuro, e não são contabilizados em resultado, seguindo o mesmo procedimento dos dividendos. Para o resgate antecipado ou no vencimento, a decisão sobre esse procedimento não está exclusivamente nas mãos do emissor, mas dependerá de autorização do Banco Central. Quanto ao caso da subordinação da emissão é explicitado nos dois bancos que o título emitido é subordinado a todos os títulos de dívida, e aos instrumentos patrimoniais, ou seja, a todos os credores da companhia, diferentemente da Energisa, onde são subordinados apenas aos credores do passivo.

1.1.5 Reconhecimento de Instrumentos Financeiros Perpétuos

O artigo de Amendola, Batista e Szuster (2015, p. 3) sobre a emissão de títulos híbridos objetivou “[...] analisar a posição contrária entre empresa e órgão normatizador, causando a republicação das demonstrações contábeis de uma empresa do setor elétrico [...]”.

O objeto de estudo foi a emissão em 2011, na Bolsa de Luxemburgo, pela Energisa S.A., companhia do setor elétrico brasileiro, de Notas Perpétuas com opção de diferimento de juros. As Notas não podem ser resgatadas pelos investidores e podem ser resgatadas pela emissora apenas sob determinadas condições. Com base nessas condições de perpetuidade e de diferimento de pagamento de juros a Energisa considerou as Notas como um instrumento financeiro híbrido e fez o seu reconhecimento inicial como instrumento patrimonial. A CVM questionou esse entendimento da companhia por entender que as Notas são títulos de dívida e determinou a sua reclassificação no passivo.

Amendola, Batista e Szuster (2015), caracterizam seu trabalho como um estudo de caso, e fazem inicialmente uma pesquisa bibliográfica sobre as normas

vigentes para instrumentos financeiros híbridos e compostos no IASB e no CPC. Após apresentar os dados básicos da emissão da Energisa, o artigo apresenta as razões da CVM para indeferir a forma de reconhecimento inicial adotada pela companhia.

Quatro razões são apresentadas pela autarquia para determinar a mudança de contabilização. A primeira razão menciona que os juros diferidos devem ser reconhecidos e pagos em algum momento, seu diferimento provoca alteração na taxa de juros de remuneração dos detentores, e eles são devidos independentemente da performance da emissora. A segunda razão afirma que por ser uma emissão realizada em Luxemburgo, o valor dos juros, a ser pago em dólares, está sujeito à variação da taxa de câmbio, o que impactaria no valor do patrimônio líquido. Como terceira razão a CVM alegou que as Notas tem prioridade no recebimento em caso de liquidação da sociedade, caracterizando interesse não residual dos investidores. Por fim o regulador destacou que eventos de default da companhia podem determinar o vencimento antecipado das Notas.

Em suas conclusões Amendola, Batista e Szuster (2015) reconhecem que mesmo entre os membros do colegiado da CVM remanescem dúvidas sobre a forma correta de reconhecimento de instrumentos financeiros híbridos e compostos e que nesse, como em outros casos, o regulador adotou uma postura conservadora ao determinar a reclassificação da emissão como passivo. Em síntese “[...] a intenção dos órgãos responsáveis pela introdução da convergência da contabilidade internacional no Brasil foi proteger a qualidade da informação contábil para não haver prejuízo de informação aos usuários, por mais controverso que o tema possa ser”. (AMENDOLA, BATISTA E SZUSTER, 2015, p. 12).

1.1.6 Reconhecimento de Ações Preferenciais no Brasil

O artigo de Almeida, Costa e Martins (2016, p. 132) tem como objetivo “analisar se as ações preferenciais emitidas pelas companhias abertas brasileiras vem sendo reconhecidas em suas demonstrações financeiras conforme referendado como ‘correto’ na literatura e nas normas contábeis brasileiras”.

O estudo inicia com uma análise histórica das características das ações preferenciais emitidas no Brasil e no exterior, tais como, cláusula de resgate, conversibilidade, aspectos sobre os dividendos e demais benefícios do investidor, e continua com uma revisão da literatura sobre o tratamento contábil dessas ações

como passivo ou patrimônio líquido. Para avaliar se a prática de reconhecimento das ações preferenciais está aderente à normatização, foram analisados os estatutos e as demonstrações contábeis de 2013 de 157 companhias abertas brasileiras, emissoras de ações preferenciais, e a forma como foi feito o reconhecimento dessas ações preferenciais, se como passivo financeiro ou instrumento patrimonial.

Na análise da amostra da pesquisa, das 157 ações selecionadas 155 foram classificadas no patrimônio líquido e 2 no passivo, porque estas possuíam cláusula de resgate e conversibilidade em instrumento de dívida, entre outras características de passivo. Dentre as 155 ações reconhecidas como instrumento patrimonial haviam 149 corretamente reconhecidas por possuírem características como: prioridade no reembolso de capital, pagamento de dividendos superior ao das ações ordinárias, dividendos fixos ou mínimos não cumulativos e direito de inclusão em oferta pública de alienação de controle. Com base nessa análise Almeida, Costa e Martins (2016, p. 142) concluem que “As características de tais ações configuram interesse residual e discricionariedade em evitar a entrega de caixa ou outro instrumento financeiro, ambas fundamentais para a classificação como instrumentos patrimoniais” e acrescentam sobre as ações preferenciais das companhias brasileiras:

[...] na prática, nossas ações preferenciais são utilizadas em formatação jurídica diferente daquelas amplamente encontradas no exterior, como, por exemplo, no mercado norte-americano. Daí a importância da análise da essência econômica de cada instrumento, de modo a permitir o adequado tratamento contábil e seus reflexos. (ALMEIDA, COSTA E MARTINS, 2016, p. 132)

1.2 Conceitos Básicos Sobre Instrumentos Financeiros Compostos

O estudo de instrumentos financeiros compostos emitidos na forma de debêntures conversíveis em ações requer a análise dos seguintes conceitos contábeis: Patrimônio Líquido, Ativo, Passivo, Instrumentos Financeiros, Ativo Financeiro, Passivo Financeiro, Instrumento Patrimonial, Instrumentos Financeiros Compostos e Debêntures Conversíveis em Ações.

Faz-se a seguir a apresentação desses conceitos, alternando-se entre autores cujas definições dadas se mostram bastante próximas e complementares.

1.2.1 Patrimônio Líquido

Para Ludícibus (2015), a contabilidade tem se preocupado mais com a definição e a mensuração do ativo e do passivo do que com a definição do patrimônio líquido.

IUDÍCIBUS (2015, p.166) afirma que “Estaticamente considerado, o patrimônio líquido pode ser simplesmente definido como a diferença, em determinado momento, entre o valor do ativo e do passivo, atribuindo-se a este último a conotação restritiva de dívidas e obrigações”.

Na Estrutura Conceitual do CPC 00 (2011, item 4.4) “*patrimônio líquido* é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos”. Por esse conceito, o valor do patrimônio líquido depende da mensuração dos ativos e passivos e normalmente ele não coincide com o valor de mercado, quer das ações da entidade quer da soma dos seus ativos líquidos se considerados individualmente.

A despeito de sua apresentação por Ludícibus (2015) como diferença entre ativo e passivo, o patrimônio líquido possui características próprias, que o autor destaca segundo a teoria do proprietário e a partir do ponto de vista dos interesses do investidor. Essas características são: interesse residual em caso de liquidação da sociedade; interesse em participação nas distribuições de lucros; e, em caso de continuidade da entidade, interesse na venda ou incremento de sua participação. A adequada apresentação das contas que compõem o patrimônio fornece as informações necessárias para o acionista avaliar seu investimento.

Para diferenciar patrimônio líquido de passivo Ludícibus (2015) nos oferece três critérios, baseados nos fornecedores de capital da entidade, sejam eles os acionistas (ordinários e preferenciais) que provêm o capital próprio, sejam eles os credores (bancos e debenturistas) que fornecem o capital de terceiros. Os critérios são: a prioridade de recebimento que cada tipo de fornecedor de capital possui, a precisão com que pode ser definido o valor a ser pago a cada um deles, e as datas de pagamentos de seus direitos. O autor ainda os especifica com mais detalhes.

Sobre o primeiro critério, Ludícibus diz: “[...] normalmente os credores têm prioridade sobre os acionistas para o recebimento de juros e amortizações do principal. Os acionistas preferenciais podem ter preferência sobre os ordinários, mas ambos serão residuais com relação aos credores”. (IUDÍCIBUS, 2015, p. 167).

Quanto ao segundo critério, o autor afirma que

[...] normalmente os valores a serem pagos a credores são determináveis objetiva e antecipadamente, sendo usualmente expressos em quantidades fixas de reais, com exceção dos empréstimos em moeda estrangeira sujeitos à variação cambial (previsível, até certo ponto) e dos sujeitos à correção monetária. Os pagamentos de dividendos aos acionistas, por sua vez, geralmente dependem da existência de lucro, das possibilidades financeiras e de uma declaração formal quanto à distribuição. (IUDÍCIBUS, 2015, p. 167).

E com referência ao terceiro critério, ele descreve que

[...] a data de vencimento de obrigações é geralmente fixa ou determinável, enquanto o patrimônio líquido não é uma obrigação legal para a entidade na continuidade. Os dividendos tornam-se exigibilidades apenas após serem declarados como devidos e, usualmente, os acionistas não podem esperar receber de volta o capital investido no patrimônio líquido de uma entidade em datas que eles estabeleçam livremente, mas apenas sob certas condições. (IUDÍCIBUS, 2015, p. 167).

1.2.2 Ativo

O ativo está conceituado por Iudícibus e Marion (2016, p.231) como “[...] todos os bens e direitos de propriedade da empresa, que são avaliáveis em dinheiro e que representam benefícios presentes ou futuros para a empresa”. O ativo representa ainda “[...] as aplicações de recursos dentro da empresa; portanto, evidencia os investimentos que a empresa fez e possui [...]”, conforme Padoveze (2015, p. 65).

Iudícibus (2015, p. 123) inicia a conceituação do ativo considerando este como “[...] o capítulo fundamental da contabilidade, porque à sua definição e mensuração está ligada à multiplicidade de relacionamentos contábeis que envolvem receitas e despesas”. Após fazer uma resenha das definições de ativo apresentadas pelos principais teóricos da contabilidade, Iudícibus (2015) conclui afirmando que o ativo deve ser definido pela controlabilidade que a companhia tenha sobre ele e deve representar um direito específico e exclusivo da entidade a benefícios futuros.

Hendriksen e Van Breda (1999) citam o *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) 6 na sua definição de ativo como “benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados por uma dada entidade em consequência de transações ou eventos passados”. Complementarmente, no Pronunciamento Conceitual CPC 00, está definido que o ativo é “um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros

benefícios econômicos para a entidade;” benefícios esses representados por contribuições para o fluxo de caixa da entidade.

1.2.3 Passivo

Ao considerar exigibilidades como um sinônimo para passivos, Ludícibus (2015) entende que esses se referem a fatos geradores, operações ou eventos, ocorridos no passado e que deverão ser pagos no futuro. Em citação livre do *Financial Accounting Standards Board* – FASB, afirma que o passivo implica o comprometimento da entidade em consumir ativos numa data determinada ou determinável, decorrente de eventos passados.

Hendriksen e Van Breda (1999) citam o *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) 6 na sua definição de passivo como “[...] sacrifícios futuros prováveis de benefícios econômicos resultantes de obrigações presentes de uma entidade no sentido de transferir ativos ou serviços para outras entidades no futuro em consequência de transações e eventos passados”. (FASB, 1985, § 35).

No capítulo sobre Demonstração da Posição Financeira, Hendriksen & Van Breda (1999), citando o SFAC 6, § 26 (FASB, 1985), apresentam as três características essenciais dos passivos, as quais devem todas estar presentes simultaneamente para que um passivo possa ser contabilizado. A primeira característica essencial é que o passivo deve ser uma obrigação presente, atual, no momento da elaboração da posição financeira, e deve ser uma obrigação da entidade com uma ou mais entidades. Deve também ter uma data e um valor, definidos ou que possam ser determinados, na qual a obrigação será cumprida. A segunda característica essencial do passivo é a restrição à liberdade do devedor de evitar o cumprimento da obrigação, de evitar liquidar o passivo. A terceira característica essencial é que os fatos, sejam eles eventos ou transações, que determinaram a existência do passivo e originaram uma obrigação, tenham já ocorrido.

Para esses autores, portanto, “[...] os passivos poderiam ser definidos como obrigações ou compromissos de uma empresa no sentido de entregar dinheiro, bens ou serviços a uma pessoa, empresa ou organização externa em alguma data futura” (HENDRIKSEN & VAN BREDA, 1999, p. 287).

Para o CPC 00 Estrutura Conceitual, “passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na

saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos”. (CPC, 2011, item 4.4). Esse CPC 00, no item 4.6, acrescenta que para se definir um evento contábil como passivo “deve-se atentar para a sua essência subjacente e realidade econômica e não apenas para sua forma legal”.

Obrigações entendidas como passivos são aquelas constantes de contratos que possam ser legalmente exigidas, ou aquelas derivadas das práticas empresariais e costumes sociais. Para o CPC 00 (2011), a obrigação surge somente quando um ativo é entregue ou a entidade ingressa em acordo irrevogável para adquirir o ativo. Já a liquidação da obrigação implica a utilização, pela entidade, de recursos a fim de satisfazer a demanda da outra parte. Isso pode ocorrer de diversas maneiras: pagamento em caixa, transferência de outros ativos, prestação de serviços, substituição da obrigação por outra ou conversão da obrigação em item do patrimônio líquido, sendo esse último o caso das debêntures conversíveis.

Completando sua definição de passivo, Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que um passivo precisa ser reconhecido. O reconhecimento é sua apresentação numa demonstração financeira, o que requer que, além de satisfazer a definição de passivo, ele seja mensurável.

Para a Estrutura Conceitual do CPC 00, reconhecimento é o processo que consiste na descrição, mensuração e incorporação ao balanço patrimonial ou à demonstração do resultado de item o qual “(a) for provável que algum benefício econômico futuro associado ao item flua para a entidade ou flua da entidade; e (b) o item tiver custo ou valor que possa ser mensurado com confiabilidade”. (CPC 00, 2011, item 4.38).

Um passivo deve ser reconhecido “quando for provável que uma saída de recursos detentores de benefícios econômicos seja exigida em liquidação de obrigação presente e o valor pelo qual essa liquidação se dará puder ser mensurado com confiabilidade”. (CPC 00, 2011, item 4.46). A mensuração do passivo objetiva fornecer aos investidores informações que lhes permitam realizar a projeção de fluxos de caixa.

Para Hendriksen e Van Breda (1999) tanto o momento quanto o valor de reconhecimento do passivo são definidos pelo contrato que deu origem à obrigação.

Sobre a mensuração, Ludícibus (2015) destaca o caso do passivo monetário, o qual é denominado em termos nominais e com valor determinado, e possui um

aspecto que será essencial no reconhecimento inicial do componente passivo, dos instrumentos financeiros compostos, que serão analisados mais adiante:

Para as exigibilidades monetárias, o valor de balanço deveria ser determinado pelo valor presente dos montantes a serem pagos no futuro. No caso de exigibilidades de longo prazo, o valor do desconto é normalmente relevante e, a rigor, o valor presente de tais vencimentos futuros deveria ser calculado. (IUDÍCIBUS, 2015, p. 145).

Mensurar para poder reconhecer significa “determinar os montantes monetários por meio dos quais os elementos das demonstrações contábeis devem ser reconhecidos e apresentados no balanço patrimonial e na demonstração do resultado”. (CPC 00, 2011, item 4.54).

Após apresentar o conceito de passivo e a necessidade de seu reconhecimento, Hendriksen e Van Breda (1999) enfatizam que ele deve ser classificado. A classificação é a organização das informações a serem apresentadas na demonstração financeira de forma que possam ser interpretadas, compreendidas e analisadas pelos investidores e outros usuários em seus processos de decisão.

Entre as várias utilidades das informações contábeis para os usuários, os autores destacam: a apresentação de solvência aos credores; a descrição das operações da empresa; o esclarecimento do processo contábil; o realce dos métodos de avaliação; o esclarecimento das intenções da administração; e a predição dos fluxos de caixa.

Para o estudo das formas de reconhecimento das debêntures conversíveis é importante ressaltar algumas dessas utilidades da informação contábil, com base em Hendriksen e Van Breda (1999).

A apresentação de solvência aos credores significa dar a eles a possibilidade de avaliar a capacidade de pagamento da empresa de seus passivos, em caso de liquidação. O esclarecimento do processo contábil é útil para analisar como o pagamento dos passivos impactará o caixa e a predição dos fluxos de caixa futuros da empresa. A classificação das informações contábeis, quando estiver associada a outras informações, como dados históricos e projeções, também pode auxiliar na predição dos fluxos de caixa futuros. As projeções permitem avaliar como ocorrerá a conversão de recursos em caixa e a estabelecer a programação dos pagamentos das exigibilidades.

Tratando especificamente da mensuração de debêntures, um passivo monetário e de longo prazo, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 414) afirmam que o reconhecimento inicial deve ser feito pelo valor presente dos fluxos de pagamentos futuros especificados no contrato, e acrescentam:

No caso de debêntures, os pagamentos contratuais de juros, o montante a ser pago no vencimento e quaisquer pagamentos periódicos de amortização devem ser descontados ao presente. A taxa de desconto apropriada no momento da contratação da dívida é a taxa corrente de juros determinada pelo mercado em relação a debêntures de risco e prazo semelhantes.

Os autores especificam que esse método de reconhecimento do passivo leva em conta o conceito do valor do dinheiro no tempo, com o qual o valor de face do passivo, que era considerado o seu valor verdadeiro, é suplantado pelo valor presente como o valor real da obrigação.

1.2.4 Instrumentos Financeiros

O surgimento de diversos tipos de instrumentos financeiros tem tornado cada vez mais indistinguível a fronteira entre capital próprio e capital de terceiros numa companhia, ou seja, a fronteira entre patrimônio e passivo, conforme nos apresenta Ferreira (2016): “A polêmica é tamanha, que nem os maiores emissores de normas contábeis, o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), chegaram a um consenso sobre o tema”.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 419), “A dificuldade que esses títulos causam para os contadores é a de que muitos desses títulos possuem características tanto de dívida quanto de participação acionária”.

Nas últimas décadas, aos passivos financeiros tradicionais como empréstimos, financiamentos e debêntures simples foram agregadas emissão de debêntures com cláusula de conversão em ações, cessão de crédito (derivativo), empréstimos com taxa de juros flutuante, ações preferenciais de resgate obrigatório e outras. Essas novas modalidades passaram a ser denominadas como instrumentos financeiros os quais, conforme o CPC 39, são “[...] qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade”. (CPC 39, 2009, p. 6).

Hendriksen e Van Breda (1999), citando o *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 105, § 6 (FASB, 1990), definem instrumentos financeiros como

[...] dinheiro, evidência de um direito de participação numa entidade, ou um contrato que, ao mesmo tempo:

a. impõe a uma entidade uma obrigação contratual no sentido de (1) entregar dinheiro ou outro instrumento financeiro a uma segunda entidade ou (2) trocar instrumentos financeiros sob condições potencialmente desfavoráveis com a segunda entidade:

b. dá à segunda entidade um direito contratual de (1) receber dinheiro ou outro instrumento financeiro da primeira entidade ou (2) trocar outros instrumentos financeiros sob condições potencialmente favoráveis com a primeira entidade.

No processo de classificação e reconhecimento inicial do instrumento financeiro como passivo financeiro, ativo financeiro ou instrumento patrimonial, o emissor deve classificá-lo, por inteiro ou aos seus componentes, observando as suas definições e a essência mais do que a forma do acordo contratual que o criou. (CPC 39, 2009). Nesse tipo de título, que possui características tanto de dívida quanto de participação acionária, a linha divisória entre patrimônio e passivo está ficando menos nítida.

O CPC 39 (2009) estabelece um critério objetivo para diferenciar-se passivo financeiro de instrumento patrimonial: a obrigação contratual do emitente de entregar caixa ou outro ativo financeiro para o titular ou de trocar ativos financeiros com o titular sob condições que são potencialmente desfavoráveis ao emitente. Em havendo essa obrigação, o instrumento é um passivo financeiro.

Alternativamente, no caso de um instrumento patrimonial, essa obrigação não existe. Apesar do titular ter o direito de receber uma parte *pro rata* de quaisquer dividendos ou de outras distribuições de capital, o emitente não tem obrigação contratual de fazer tais distribuições, uma vez que não pode ser obrigado a entregar caixa ou outro ativo financeiro ao titular.

Já que o reconhecimento de um instrumento financeiro precisar ser feito com base na sua essência e não com base na sua forma jurídica, a classificação torna-se muitas vezes complexa porque “Alguns instrumentos financeiros assumem a forma legal de patrimônio líquido, mas são passivos em sua essência e outros podem combinar características associadas a instrumentos patrimoniais e características associadas a passivos financeiros”. (CPC 39, 2009, p. 13).

1.2.4.1 Ativo Financeiro

No CPC 39 (2009), o ativo financeiro é definido como direito de receber caixa no futuro, e exemplificado com os seguintes tipos de ativos: caixa, instrumento

patrimonial de outra entidade, direitos contratuais de receber caixa ou outro ativo financeiro e ainda contrato (seja ele um derivativo ou não) que possa ser liquidado por instrumento patrimonial da própria entidade.

1.2.4.2 Passivo Financeiro

No CPC 39 (2009), o passivo financeiro é definido como uma obrigação da entidade de entregar caixa ou de trocar ativos financeiros de forma desfavorável com outra entidade; e como um contrato, seja ele um derivativo ou um não derivativo, que deverá ser liquidado com a entrega de um número variável e não previamente definido no contrato de emissão, de instrumentos patrimoniais do emissor.

No caso dos instrumentos financeiros o CPC 39 (2009) estabelece, além da obrigação de entregar caixa, outros critérios para que sejam reconhecidos como passivo financeiro: obrigações contratuais dependentes de eventos futuros incertos; instrumentos de dívida perpétuos (notas, debêntures e títulos); instrumentos de dívida pagáveis com títulos do governo; instrumentos com resgate obrigatório ou que deem ao emitente ou ao titular a opção de resgate em data pré-determinada e em valor fixo; instrumentos que ofereçam a opção de resgate por instrumento não financeiro ou por caixa; instrumentos que ofereçam a opção de resgate por caixa ou por instrumento patrimonial cujo valor seja muito superior ao valor de resgate por caixa; instrumentos liquidados com entrega de instrumentos patrimoniais em quantidade indexada e condicionados a variáveis outras que não o preço de mercado do instrumento patrimonial; contrato que será liquidado por meio da entrega de número fixo de patrimoniais da própria entidade em troca de quantia variável de caixa ou outro ativo financeiro. (CPC 39, 2009).

O reconhecimento inicial referente a um contrato que contém a obrigação para a entidade de comprar seus próprios instrumentos patrimoniais em caixa ou outro ativo financeiro dá origem a um passivo financeiro no valor presente do montante de resgate.

Esse é o caso mesmo quando o contrato em si é um instrumento patrimonial e “[...] mesmo que a obrigação de compra seja condicionada ao exercício do direito de resgate pela contraparte (por exemplo, opção de venda lançada que dá à contraparte o direito de vender o instrumento patrimonial da própria entidade à entidade por preço fixo)”. (CPC 39, 2009, p. 17). Da mesma forma, configura-se

como passivo financeiro um instrumento que prevê a entrega pela entidade de um número fixo de seus instrumentos patrimoniais em troca de quantia variável de caixa ou outro ativo financeiro.

A exigência no contrato de um instrumento financeiro para que a entidade o liquide por caixa ou outro ativo financeiro na eventualidade de ocorrerem eventos futuros incertos, que estejam fora do controle do emitente e do titular, configura esse instrumento como um passivo financeiro, devido à impossibilidade de o emissor evitar a entrega de caixa. Exemplos desses eventos futuros incertos são default do emissor, quebra de covenants contratuais ou extinção de indexadores da inflação.

Também é um passivo financeiro o instrumento que dá a uma das partes o direito de escolha da forma de liquidação, caso uma das formas permitidas seja a liquidação por caixa.

1.2.4.3 Instrumento Patrimonial

Para o CPC, “instrumento patrimonial é qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.” (CPC 39, 2009, p. 7), ou seja, qualquer contrato que evidencie uma participação no patrimônio líquido.

Para que um instrumento financeiro possa ser reconhecido como instrumento patrimonial, o CPC 39 (2009) especifica que devem ser observadas simultaneamente duas condições para sua liquidação. A primeira é que não haja o compromisso de entrega de caixa ou de troca de ativos financeiros de forma desfavorável com outra entidade. A segunda condição é que o instrumento financeiro, seja ele um derivativo ou um não derivativo, possa ser liquidado por um número fixo de instrumentos patrimoniais do emissor, previamente definido no contrato de emissão. “Por exemplo, uma opção de ação emitida que dá à contraparte o direito de comprar um número fixo de ações da entidade por um preço fixo ou por um montante pré-especificado (valor de face de um título) é um instrumento patrimonial”. (CPC 39, 2009, p. 15).

Na eventualidade de existir um contrato que obrigue a entrega, na liquidação, de instrumentos patrimoniais pelo emissor, mas não respeite as condições de não entregar caixa ou de ser liquidado por um número fixo de instrumentos patrimoniais, esse contrato não será um instrumento patrimonial.

Esse mesmo pronunciamento (CPC 39, 2009) estabelece que um instrumento patrimonial também pode ser entendido como uma exceção a um passivo financeiro, caso o instrumento apresente todas as seguintes características e condições: se for um passivo com opção de venda que dê ao detentor uma parte pro rata dos ativos líquidos da entidade em caso de liquidação da entidade; se estiver na classe de instrumentos subordinados a todas as outras classes de instrumentos; caso todos os instrumentos financeiros de uma classe de instrumentos que são subordinados a todas as outras classes de instrumentos possuam características idênticas; se o instrumento não incluir qualquer obrigação contratual para a entidade além daquela para o emitente de recomprar ou resgatar o instrumento por caixa ou outro ativo financeiro e não for um contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade; e, finalmente, se o fluxo de caixa total esperado, atribuído ao instrumento, for baseado substancialmente no resultado, na mudança no reconhecimento dos ativos líquidos da entidade ou na mudança do valor justo dos ativos líquidos reconhecidos e não reconhecidos da entidade.

São exemplos de instrumentos patrimoniais: ações ordinárias não resgatáveis; instrumentos que obrigam à entrega de ativos líquidos da entidade; alguns tipos de ações preferenciais; *warrants*; opções de compra lançadas; e bônus de subscrição, que permitem ao detentor subscrever ou adquirir um número fixo de ações ordinárias não resgatáveis da entidade emissora, em troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro.

Uma característica relevante de um instrumento patrimonial, componente de um instrumento financeiro, é que ele deve ser de classe subordinada a todas as outras classes de instrumentos financeiros. O CPC 39 (2009, p. 27) determina que “Para se avaliar se um instrumento está em uma classe subordinada, a entidade deve avaliar a preferência do instrumento na liquidação como se a liquidação ocorresse na data da classificação”. Para se enquadrar nessa condição, o instrumento não pode possuir nenhum direito preferencial na liquidação da entidade.

1.2.4.4 Instrumentos Financeiros Compostos

Instrumentos Financeiros Compostos são instrumentos que possuem características tanto de dívida quanto de participação acionária. Como exemplos de instrumento financeiro composto podemos mencionar as ações preferenciais de resgate obrigatório, as ações preferenciais comuns com dividendo fixo, as

debêntures conversíveis em ações e os bônus perpétuos com cláusula de suspensão de pagamento de juros.

Para mostrar essa dupla característica de passivo e patrimônio líquido dos instrumentos compostos, vamos analisar as dúvidas que suscitam.

No caso da ação preferencial de resgate obrigatório, a exigência de a empresa fazer a devolução do capital do acionista em data previamente estabelecida não geraria um passivo? Da mesma forma, a ação preferencial comum que tem um dividendo fixo, similar a um pagamento de juros, não geraria também um passivo? Em ambos os casos estamos falando de ações e, portanto, de um instrumento patrimonial. Temos ainda a situação da debênture conversível e que tem pagamento de juros. A conversibilidade a caracterizaria como instrumento patrimonial enquanto o pagamento de juros a caracterizaria como um passivo?

No trabalho de contabilização desses instrumentos surgem então várias dúvidas: devem ser classificados como dívida ou patrimônio? Devem ser separados em seus componentes principais e contabilizados separadamente, aquilo que for caracterizado como dívida no passivo e aquilo que for caracterizado como capital no patrimônio? Como será feita no balanço a identificação de que essas partes contabilizadas separadamente são parte do mesmo instrumento financeiro?

O instrumento financeiro composto é apresentado pelo CPC 39 (2009) como um instrumento não derivativo que contém um componente passivo e um componente patrimonial, os quais devem ser reconhecidos separadamente e com base no critério da essência do contrato. O componente passivo financeiro é o compromisso do emissor de entregar caixa, e o componente patrimonial é a opção concedida ao titular de converter o instrumento em ações da entidade. Dessa forma,

O efeito econômico da emissão desse tipo de instrumento é essencialmente o mesmo da emissão simultânea de instrumento de débito com cláusula de liquidação antecipada e contrato com garantia (*warrant*) de compra de ações ordinárias, ou da emissão de instrumento de débito com garantia (*warrant*) destacável da compra de ações. (CPC 39, 2009, p. 18).

Considerando que o instrumento patrimonial tem apenas uma participação residual nos ativos da entidade, quando se faz o reconhecimento inicial do instrumento financeiro composto o valor do seu componente patrimonial será a parcela residual após se deduzir, do valor justo total do instrumento financeiro, que é o seu valor de emissão, o valor do componente passivo financeiro. O procedimento

adequado para se mensurar o valor do componente passivo é mensurar o valor justo de um passivo semelhante, mas que não tenha uma opção de conversão associada a ele.

Com relação à posição da CVM sobre os títulos compostos e híbridos cabe destacar que

[...] as áreas técnicas da autarquia têm se posicionado contrariamente ao tratamento contábil dispensado a esses instrumentos híbridos pelas companhias abertas emissoras que os contabilizam no Patrimônio Líquido, por entenderem serem os mesmos instrumentos de dívida em sua quase totalidade". (CVM, 2013c, p. 5)

Sobre o que é um instrumento patrimonial, a posição da CVM é bastante assertiva: "Para as áreas técnicas da CVM, só há uma situação em que não resta dúvida quanto à natureza patrimonial de um título: ações ordinárias". (CVM, 2013c, p. 6)

A CVM tem adotado essa postura com dois objetivos principais: evitar o gerenciamento da estrutura de capital e garantir a fidedignidade das informações contábeis.

Corroborando essa posição do regulador Ferreira (2016, p. 25) assinala que os instrumentos financeiros compostos "[...] tem o propósito de reduzir o custo de financiamento do passivo, tendo em vista que um título conversível necessariamente pagaria uma taxa de juros inferior que a remuneração de um título não conversível com as mesmas características de risco".

1.2.5 Definição do Valor Mobiliário Emitido a ser Avaliado

Para a definição do tipo de valor mobiliário cuja forma de reconhecimento inicial será analisada foi pesquisado o arquivo de registro de emissões de valores mobiliários da CVM, que é o regulador do mercado de capitais.

A CVM apresenta, em seu *web site*, no espaço intitulado Informações de Regulados, as Ofertas Públicas de Distribuição de Valores Mobiliários, e as Ofertas Públicas de Aquisições de Ações. Para as ofertas públicas de distribuição a CVM informa que "o registro de Emissão e Distribuição de Valores Mobiliários visa disponibilizar, aos investidores, informações sobre os valores mobiliários a serem ofertados, suas características, volume, preço, forma e locais de colocação, bem

como apresentar o seu emissor, contribuindo para a tomada de decisão consciente”. (CVM, 2018).

A CVM possui duas formas de realização de ofertas públicas de distribuição: as Ofertas Registradas e as Ofertas com Esforços Restritos.

As Ofertas Registradas são aquelas com registro concedido pela CVM em conformidade com a Instrução CVM nº 400 de 29/12/03. Essas emissões são destinadas ao público em geral, considerado como “[...] uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora”. (CVM, 2003, p. 3).

No âmbito e finalidade dessa Instrução a CVM inclui as ofertas realizadas nos mercados primário e secundário e destaca que elas

tem por fim assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas. (CVM, 2003, p. 1).

afirmando ainda o regulador que toda emissão feita no território nacional e “dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil” (CVM, 2003, p.1) deverá ser obrigatoriamente registrada conforme essa Instrução.

As Ofertas com Esforços Restritos são ofertas sem registro concedido pela CVM, feitas em conformidade com a Instrução CVM nº 476 de 16/01/09 e “[...] deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica, e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários”. (CVM, 2009b, p. 3).

Os investidores profissionais são aqueles definidos na Instrução CVM 554 como as pessoas naturais ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R\$ 10 milhões, os fundos de investimento, as instituições financeiras, as companhias seguradoras, as entidades de previdência complementar, etc.

Para avaliar a forma de contabilização inicial conforme o padrão IFRS, selecionamos as Ofertas Públicas de Distribuição. Aquelas realizadas sob a Instrução 400 incluem os seguintes tipos de valores mobiliários: ações, certificado de depósito de ações, debêntures, letras financeiras, certificado de recebíveis

imobiliários, quotas de fundo imobiliário, certificado audiovisual e quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Aquelas realizadas sob a Instrução 476 incluem os seguintes valores mobiliários: ações ordinárias, ações preferenciais, bônus de subscrição, debêntures conversíveis, debêntures permutáveis, debêntures simples, notas promissórias, letras financeiras, certificados de depósito de valores mobiliários, certificados de direitos creditórios do agronegócio, cédulas de crédito bancário, cédulas de produto rural, certificados de operações estruturadas, certificados de recebíveis do agronegócio, certificados de recebíveis imobiliários, contrato de investimento coletivo, cotas de fundos de investimento fechados e warrants agropecuários.

Dentre todos esses valores mobiliários foram selecionadas, nesta pesquisa, as debêntures, como o tipo a ser avaliado em sua forma de reconhecimento inicial. Nas emissões registradas foram selecionadas as emissões primárias de debêntures conversíveis em ações, e nas emissões com esforços restritos foram selecionadas tanto as debêntures conversíveis quanto as debêntures permutáveis.

Não foram analisadas as ofertas privadas de debêntures devido à inexistência de um banco de dados que registre e centralize essas emissões.

As debêntures conversíveis foram escolhidas por serem instrumentos financeiros compostos sobre os quais existem dúvidas quanto à forma correta de reconhecimento. Diversas empresas reconheceram essas emissões como instrumentos patrimoniais, outras as reconheceram como passivo financeiro e ainda outras as reconheceram separadamente nas duas formas.

1.2.6 Conceituação e Classificação das Debêntures

As debêntures são uma importante fonte de captação de recursos de terceiros para as companhias, as quais podem obter por meio desse instrumento recursos de longo prazo para os mais diversos tipos de investimento.

Antonino, Lamounier e Maranhão (2010), que estudaram as variações no risco sistemático (beta) de emissoras de debêntures conversíveis, consideram que a situação das empresas envolve suas estratégias de financiamento, além das estratégias operacionais e de gestão financeira. Justificando a importância das debêntures nas estratégias de financiamento consideram “[...] essencial assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos. As decisões de investimento e de financiamento podem representar,

portanto, as diretrizes da trajetória de sucesso ou fracasso das empresas”. (ANTONINO, LAMOUNIER E MARANHÃO, 2010, p. 2).

ANDIMA (2008) define debênture como um valor mobiliário emitido por uma sociedade anônima através de uma escritura de emissão celebrada entre a companhia emissora e os compradores desse título de dívida, os debenturistas, representados pelo agente fiduciário.

Ao investir numa debênture,

o investidor empresta à companhia emissora a quantia correspondente ao valor dos títulos que está adquirindo, com a promessa de receber, no prazo contratado, o principal investido, acrescido de remuneração e na forma definida pela escritura de emissão. A escritura de emissão é um instrumento que especifica as condições sob as quais a debênture será emitida, os direitos dos debenturistas e os deveres da companhia emissora. Por ser um empréstimo, a debênture assegura aos seus titulares direito de crédito contra a companhia emissora. (ANDIMA, 2008, p. 51)

As debêntures podem ser emitidas por meio de oferta pública ou privada.

Oferta pública é aquela realizada conforme as Instruções 400 e 476 da CVM, já apresentadas anteriormente, e só podem ser realizadas por companhias abertas.

Oferta privada não necessita de registro ou aprovação da CVM podendo ser realizada por companhias abertas ou fechadas. “Em geral é utilizada quando a colocação ocorre entre os próprios acionistas ou grupo de pessoas previamente contatadas e que tenham vínculos com a companhia emissora”. (ANDIMA, 2008, p. 55).

1.2.6.1 Classificação Quanto às Garantias

De acordo com a Lei 6.404, lei das sociedades por ações, as debêntures podem oferecer garantias aos debenturistas para assegurar o pagamento da dívida da companhia com seus credores. Com relação às garantias as debêntures podem ser classificadas como com garantia real, com garantia flutuante, quirografárias ou subordinadas.

Em ANDIMA 2008 essas diferentes formas de garantias são detalhadas:

[...] com Garantia Real: garantidas por bens (móveis e imóveis) dados em hipoteca, alienação e cessão fiduciária [...]

[...] com Garantia Flutuante: têm assegurado o privilégio geral sobre o ativo da companhia emissora, não impedindo a negociação dos bens que compõem este ativo [...]

[...] Quirografárias (sem preferência): não oferecem aos títulos nenhuma garantia real do ativo da companhia emissora ou de terceiros, bem como nenhum privilégio geral sobre o ativo da companhia emissora ou da empresa a que pertence, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores quirografários da emissora.

[...] Subordinadas: em caso de liquidação da companhia emissora, preferem apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver. (ANDIMA, 2008, p. 56).

1.2.6.2 Classificação Quanto à Conversibilidade

Existem duas classes de debêntures quanto à conversibilidade: as simples e as conversíveis em ações. Conforme ANDIMA (2008 p. 58) as debêntures “ Simples ou Não Conversíveis em Ações: são aquelas que não dão direito à conversão em ações da companhia emissora; Conversíveis em Ações: são aquelas que permitem a possibilidade de conversão em ações de emissão da companhia emissora, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão”.

Outro tipo de debênture são as debêntures permutáveis, definidas como aquelas “[...] cuja escritura de emissão prevê a possibilidade de permuta por bens de qualquer natureza (ações, títulos de crédito, fração ideal de imóvel etc.), em condições preestabelecidas”. (ANDIMA, 2008 p. 59).

1.2.7 Debêntures Conversíveis em Ações

Ações preferenciais e debêntures conversíveis podem ser classificadas como instrumentos financeiros com base no Pronunciamento CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, o qual define que instrumento financeiro é “qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade.” (CPC 39, 2009, p. 6).

Debêntures conversíveis são um instrumento financeiro no qual o titular tem a opção de converter o título de crédito em ações. O exercício da opção de conversão depende basicamente do preço da ação.

Os emissores de debêntures conversíveis, objeto de deste estudo, são as entidades que reconhecerão esses contratos como passivo financeiro ou instrumento patrimonial.

Hendriksen e Van Breda (1999), no capítulo 19, Contabilização de Passivos, apresentam e discutem as formas de reconhecimento possíveis para as debêntures conversíveis. Para esses autores, três abordagens são atualmente discutidas para esse instrumento financeiro.

A primeira abordagem considera que as debêntures conversíveis possuem simultaneamente características de dívida, por ser um título de crédito e de participação acionária, por oferecer uma opção de conversão em ações ordinárias.

Nessa abordagem, no reconhecimento inicial a opção de converter dívida por ações deve ser contabilizada como patrimônio, na conta reservas. O valor da opção de conversão é calculado subtraindo-se do valor total da emissão, o valor que seria obtido se a emissão não tivesse a cláusula de conversão. Nessa condição a taxa de juros de mercado seria maior do que a taxa efetivamente negociada, devido ao maior risco que os investidores atribuiriam às debêntures, e o valor presente dos fluxos de pagamentos das debêntures seria menor do que se fosse calculado com a taxa negociada. Quando comparado ao valor total recebido na emissão, o valor presente com a taxa de juros sem opção de conversão revela o ágio com que as debêntures foram vendidas. Esse ágio é o preço pago pela opção de conversão. Para completar o reconhecimento inicial, o montante total da emissão descontado do preço pago pela opção de conversão deve ser reconhecido como dívida, no passivo.

A fundamentação para se considerar que um título de dívida conversível deve ter suas características de dívida e de patrimônio reconhecidas separadamente baseia-se na necessidade de dar divulgação a essa emissão de forma que seja compatível com a forma como são divulgadas as vendas de opções futuras de compra de ações e as vendas de títulos de dívida não conversíveis, quando feitas separadamente. No reconhecimento de uma debênture conversível, que tem características de participação acionária, avalia-se que seus titulares adquiriram uma opção de compra futura de ações a um preço previamente definido. O prêmio pago por essa opção de conversão deve ser contabilizado adequada e separadamente. Igualmente, no reconhecimento da parcela do passivo o seu valor deve refletir a taxa de juros de mercado de dívidas sem a opção de conversão.

A segunda abordagem discutida por Hendriksen e VanBreda (1999) para o reconhecimento de debêntures conversíveis considera que elas possuem apenas características de dívida e, portanto, devem ser contabilizadas integralmente no passivo. Essa abordagem considera que as características de dívida e de patrimônio são inseparáveis, e que a mensuração dos valores individuais de cada uma dessas características é feita com critérios muito subjetivos devido, por exemplo, à diversidade de cláusulas das escrituras de emissão e aos diferentes níveis de risco atribuídos às diferentes companhias emissoras sendo, portanto, de pouca utilidade.

Uma terceira abordagem para classificação de títulos conversíveis sugerida pelos autores seria a criação de um novo grupo de contas, após o passivo não circulante e antes do patrimônio líquido. Apesar de tal classificação facilitar o reconhecimento desse tipo de título, exigiria uma mudança significativa não só no padrão do balanço patrimonial, mas também da demonstração de resultados para contemplar o registro das despesas com juros.

Após discorrer sobre essas três formas de reconhecimento possíveis, Hendriksen e Van Breda (1999) concluem posicionando-se claramente a favor da primeira e consideram que “A debênture conversível é uma modalidade híbrida de título porque, dentro de um conjunto de condições, o direito de conversão pode ser o atributo mais relevante, mas, em outro conjunto, sua natureza como dívida pode transformar-se no atributo mais importante”. (HENDRIKSEN E VAN BREDA, 1999, p. 421).

1.3 Análise das Normas do CPC e das Determinações de Refazimento da CVM

Para se fazer a análise das normas do CPC e das determinações de refazimento da CVM dividiu-se o arcabouço normativo e conceitual referente ao reconhecimento de instrumentos financeiros compostos em 14 tópicos. Este item da fundamentação teórica apresenta conjuntamente a análise das normas do CPC e a análise das determinações de refazimento da CVM para cada tópico específico de reconhecimento, de forma a fornecer a fundamentação conceitual e normativa para cada tópico especificamente. Essa fundamentação é necessária para a construção, no capítulo 2, Metodologia de Pesquisa, do roteiro de avaliação do reconhecimento inicial realizado pelas companhias nas suas ofertas públicas de debêntures conversíveis.

1.3.1 Avaliação e Classificação Segregados dos Componentes Passivo e Patrimonial

O CPC 39 (2009) determina que em caso de emissão de instrumento composto o emitente identifique, avalie e classifique separadamente os componentes passivo e patrimonial do instrumento.

O órgão regulador do mercado de capitais segue, no caso Marfrig, essa norma estabelecida: “[...] cabendo à Companhia proceder à adequada classificação e mensuração do componente do passivo e do componente do patrimônio líquido,

observadas as disposições contidas nos itens 28 a 32 do Pronunciamento Técnico CPC 39”. (CVM, 2012a, p. 6). Igualmente, no caso Minerva,

[...] contemplando a segregação entre o valor do componente do passivo e o valor do componente do patrimônio líquido, considerada a adequada mensuração de derivativos embutidos presentes na escritura de emissão, face às disposições dos itens 12 do Pronunciamento Técnico CPC 08(R1) e 16, (a) e (b), 28 a 32 e AG 31 do Pronunciamento Técnico CPC 39, bem como observados os requerimentos previstos no Pronunciamento Técnico CPC 23 em função dos refazimentos exigidos. (CVM, 2013b, p. 7).

1.3.2 Mensuração e Contabilização do Passivo no Reconhecimento Inicial

A norma contábil brasileira (CPC 39, 2009) estabelece que, no reconhecimento inicial do componente passivo presente em um instrumento financeiro composto, o emissor deve classificar como passivo financeiro o principal e os juros remuneratórios vincendos. Para isso, “o emissor de título conversível em ações ordinárias deve determinar primeiro o valor contábil do componente do passivo, mensurando o valor justo de passivo similar [...] que não tenha um componente de patrimônio líquido associado”. (CPC 39, 2009, p. 19). A norma detalha o método para o cálculo do valor justo:

No reconhecimento inicial o valor justo do componente passivo é o valor presente dos fluxos de caixa contratados descontados à taxa aplicada pelo mercado naquele período a instrumentos com características de crédito similares e que fornecem substancialmente os mesmos fluxos de caixa, nos mesmos termos, mas que não possuem cláusula de conversão. (CPC 39, 2009, p. 35).

Como destaca a CVM no caso Marfrig, no reconhecimento inicial o emissor deve classificar como passivo financeiro somente os juros remuneratórios vincendos: “A mensuração desse passivo, no momento da emissão, teria como base, em regra, o valor presente dos juros vincendos”. (CVM, 2012a, p. 2). E, de forma semelhante, afirma o regulador no caso Minerva:

A mensuração desse passivo, no momento da emissão, teria como base, em regra, o valor presente dos juros vincendos, conforme o critério do custo amortizado pelo método dos juros efetivos (item 12 do Pronunciamento Técnico CPC 08 (R1) – Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários). (CVM, 2013b, p. 2)

1.3.3 Mensuração e Contabilização do Instrumento Patrimonial no Reconhecimento Inicial

Instrumentos patrimoniais são residuais em relação aos ativos da entidade. Assim, no reconhecimento inicial desse instrumento, “[...] ao componente de patrimônio líquido deve ser atribuído o valor residual após deduzir, do valor justo total do instrumento, o montante separadamente determinado para o componente do passivo”. (CPC 39, 2009, p.18). Considerando que, no caso do instrumento composto, o “[...] instrumento patrimonial é uma opção embutida de converter o passivo em ações do emissor” (CPC 39, 2009, p. 35), conclui-se que “O valor contábil do instrumento patrimonial representado pela opção de conversão do instrumento em ações ordinárias deve ser, então, determinado pela dedução do valor justo do passivo financeiro do valor justo do instrumento financeiro composto como um todo”. (CPC 39, 2009, p.19). A CVM aplica essa norma no caso Minerva:

“[...] para que o valor restante (valor da emissão deduzido do valor do componente passivo mencionado, acrescidos dos custos de emissão de forma proporcional) das referidas debêntures mandatoriamente conversíveis pudesse ser classificado como instrumento patrimonial, deveriam ser atendidas as condições previstas no item 16 do CPC 39 [...]”. (CVM, 2013b, p.3)

e também no caso Energisa: “É o interesse residual nos ativos de uma entidade uma das características mais importantes que diferenciam um título patrimonial de um passivo financeiro, ou seja, o título patrimonial possui participação nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos” (CVM, 2011, p. 3).

E ainda no caso Marfrig:

Além disso, para que o valor restante (valor da emissão deduzido do valor do componente passivo mencionado, acrescidos dos custos de emissão de forma proporcional) das referidas debêntures mandatoriamente conversíveis pudesse ser classificado como instrumento patrimonial, deveriam ser atendidas as condições previstas no item 16 do CPC 39 [...]. (CVM, 2012a, p.2).

Com base nessas condições, o regulador afirma que em operações de adiantamento para futuro aumento de capital “[...] o simples fato de haver impossibilidade de reversão do Adiantamento, não o faz, necessariamente, um instrumento patrimonial”. (CVM, 2013a, p. 2)

Como o instrumento patrimonial é residual, ele não pode ser gerador de riscos ou despesas e esse é o entendimento da CVM no caso Energisa: “Com base na própria definição de objeto de hedge contida no item 78 do CPC 38 verificamos que instrumentos patrimoniais não estão previstos como itens que se qualificam como objeto de hedge”. (CVM, 2011, p. 2). E ainda com relação às variações cambiais de contas do patrimônio líquido, no mesmo caso Energisa, afirma o regulador em momentos diferentes:

[...] conforme definição de instrumento patrimonial constante da Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Financeiras e do CPC 39, os instrumentos patrimoniais são residuais, subordinados, isto é, são consequência dos critérios de mensuração de ativos e passivos. Nesse contexto, não seria cabível considerar que um instrumento patrimonial seja capaz de gerar risco de variação cambial e juros para a própria entidade que o emitiu. O instrumento patrimonial está exposto a riscos advindos das diversas transações realizadas pela companhia, refletidas no seu ativo e passivo, não sendo, portanto, a origem desses riscos para a companhia. Se representarem risco para a companhia é porque não seriam eles residuais. (CVM, 2011, p. 2)

“O Offering Memorandum não faz qualquer menção de que aos detentores das perpetual notes será atribuída uma participação residual nos ativos da emissora” (CVM, 2011, p. 3).

“Não é cabível se falar em eventos de default [...] cuja consequência é o vencimento antecipado do título, de itens que compõem o Patrimônio Líquido. A simples existência desses eventos já descaracteriza as Notas como instrumento patrimonial”. (CVM, 2011, p. 3)

1.3.4 Obrigação de Pagamento do Principal e da Remuneração até o Resgate ou até a Conversão

O compromisso de pagamento de juros numa emissão de debêntures conversíveis descaracteriza essas debêntures como um instrumento patrimonial. Elas passam a ser parte de um instrumento financeiro composto e a obrigação de pagamento de juros deve ser reconhecida como um passivo.

Quando trata de instrumentos financeiros e diferencia passivo de instrumento patrimonial, o CPC 39 apresenta o pagamento de principal e juros como uma característica do passivo. Ele afirma no item 17 que o passivo é a obrigação de uma das partes do instrumento financeiro, o emitente, entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra parte, o titular, ou trocar ativos financeiros ou passivos

financeiros com o titular sob condições que são potencialmente desfavoráveis à entidade, e complementa incluindo o pagamento de principal e juros como uma dessas obrigações: “A obrigação do emissor de fazer pagamentos de juros e principal é um passivo que existe enquanto o instrumento não é convertido”. (CPC 39, 2009, p. 35).

A CVM nas suas Orientações sobre a Elaboração das Demonstrações Contábeis se baseia nesta mesma premissa: “A obrigação de fazer pagamentos de juros e principal é uma obrigação que existe enquanto o instrumento híbrido não é convertido (PT CPC 39, AG 31, alínea “a”)”. (CVM, 2013c, p. 6). E ainda afirma a CVM: “A obrigação contratual da entidade de efetuar pagamentos futuros permanece pendente até que seja extinta por intermédio de conversão, vencimento do instrumento ou qualquer outra operação (PT CPC 39, item 30)”. (CVM, 2013c, p. 6).

“Em termos simples, pode-se afirmar que um instrumento financeiro que não tem uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro é classificado no patrimônio líquido”. Ferreira (2016, p. 23). A existência de discricionariedade do emissor no pagamento de juros e principal de um instrumento financeiro composto caracteriza esse instrumento como patrimonial. Em contrapartida, a obrigação do emissor em pagar, caracteriza o instrumento como passivo financeiro.

1.3.5 Garantias Oferecidas aos Titulares das Debêntures

Garantias são próprias de passivos. As garantias diferenciam os titulares das debêntures dos demais investidores que não são debenturistas e preservam os titulares do risco do negócio, ou seja, evitam que corram o risco de participação residual nos ativos da entidade.

Emissões que ofereçam aos titulares alguma forma de garantia não podem ser caracterizadas como instrumentos patrimoniais.

Nas emissões analisadas podemos identificar diversas modalidades de garantias como obrigatoriedade de pagamento de remuneração independentemente da performance da emissora, diferimento da remuneração, restrições às decisões de reestruturação societária, à distribuição de lucros e à alienação de ativos da companhia, condições que determinam o vencimento antecipado das debêntures e atribuição de ratings às ofertas públicas.

Analisa-se a seguir, no itens 1.3.6; 1.3.8; 1.3.9; 1.3.10 e 1.3.13 essas formas de garantia, e como elas afetam a participação dos debenturistas no valor residual dos ativos da entidade.

1.3.6 Obrigação de Pagamento de Remuneração Independentemente da Performance da Emissora

O Pronunciamento Conceitual (CPC 00) caracteriza o resultado como sendo “[...] frequentemente utilizado como medida de performance ou como base para outras medidas, tais como o retorno do investimento ou o resultado por ação. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração do resultado são as receitas e as despesas.” (2011, p. 26). Em síntese, o resultado ou o lucro líquido é um valor residual quando se deduz das receitas geradas todos os custos e despesas incorridos.

Numa emissão de debêntures conversíveis, o compromisso de pagamento de juros independentemente da performance da entidade, ou seja, a despeito de gerar lucro ou não, descaracteriza essas debêntures como um instrumento patrimonial. Elas passam a ser parte de um instrumento financeiro composto e a obrigação de pagamento de juros independentemente da performance deve ser reconhecida como um passivo.

A condição de pagar juros a despeito da performance caracteriza-se como uma garantia aos titulares a qual, não sendo extensiva aos demais investidores da companhia, faz com que os debenturistas não corram o risco de participação residual nos ativos da entidade, devendo então ser considerados como credores e essa garantia deve ser reconhecida como um passivo do emissor.

Baseada na definição do CPC 39 de que o compromisso de pagamento de juros numa emissão de debêntures caracteriza essa obrigação como um passivo, a CVM no caso Minerva, considerando que o emissor tem “[...] a obrigação de entregar caixa aos detentores das debêntures independentemente da performance do negócio, ou seja, independentemente da geração de lucros no período”, e ainda que essa obrigação seja “[...] um componente de passivo, em face de sua remuneração característica de instrumento de dívida. (CVM, 2013b, p. 2)”, conclui que:

Essa disposição contratual confere benefícios aos detentores das debêntures que não se estendem aos acionistas da Companhia, característica que remete a instrumento de dívida (passivo financeiro), conforme definição dos itens 11 e 17 do Pronunciamento Técnico CPC 39 Instrumentos Financeiros – Apresentação [...] (CVM, 2013b, p. 2).

Sobre o mesmo tema, no caso Energisa a CVM destaca que “Os juros das Notas são reconhecidos independentemente de haver lucro. Dito de outra forma, as Notas são remuneradas mesmo no caso de prejuízo” (CVM, 2011, p. 2); e reforça no caso Marfrig:

No caso concreto, até a data do vencimento do contrato ou na hipótese de conversão antecipada das debêntures em ações, a Companhia tem a obrigação de entregar caixa aos detentores das debêntures, independentemente da performance do negócio, ou seja, independentemente da geração de lucros no período. Essa disposição contratual confere benefícios aos detentores das debêntures que não se estendem aos acionistas da Companhia, característica que remete a instrumento de dívida (passivo financeiro), conforme definição dos itens 11 e 17 do Pronunciamento Técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros – Apresentação. Remuneração característica de instrumento de dívida. (CVM, 2012a, p. 2)

1.3.7 Diferimento da Remuneração

Numa emissão de debêntures conversíveis, a possibilidade de diferir o pagamento de juros não elimina a obrigação do seu pagamento. Permanecendo a obrigação ficam descaracterizadas essas debêntures como um instrumento patrimonial. Elas passam a ser parte de um instrumento financeiro composto e a obrigação de pagamento de juros, mesmo que diferida deve ser reconhecida como um passivo.

No caso Energisa, a CVM assim se pronuncia sobre o diferimento de juros:

Ainda que a companhia possa diferi-los, os juros são reconhecidos e deverão ser pagos em algum momento, levando-se em conta que “diferir” não significa “evitar”. Diferir significa adiar, procrastinar. Ao diferir o pagamento dos juros, a entidade não deixará de pagá-los, tendo somente transferido a obrigação de entregar caixa para uma data futura. (CVM, 2011, p. 1).

Exemplificando como o compromisso de pagamento de juros se caracteriza como um passivo e difere do compromisso de distribuição de lucros, seja via dividendos ou juros sobre o capital próprio, afirma o regulador: “A taxa de juros das Notas é aumentada no caso de diferimento do pagamento dos juros, conforme descrito na página 8 do Offering Memorandum, o que implica um ônus adicional à

companhia. A postergação do pagamento de dividendo não teria a mesma consequência”. (CVM, 2011, p. 1).

Adicionalmente, a CVM destaca que, no caso Energisa, para que o diferimento dos juros possa ocorrer, existe uma condição prévia, a saber: “Merecem destaque, no mesmo sentido, as hipóteses de vencimento dos juros diferidos. O fato de a companhia precisar não distribuir “dividendos complementares” para poder diferir os juros já é, por si só, uma condição”. (CVM, 2011, p. 4).

1.3.8 Restrições às Decisões de Reestruturação Societária, à Distribuição de Lucros e à Alienação de Ativos

No caso Energisa a CVM assim trata a questão da existência de garantias: “[...] a companhia ter divulgado, no Formulário Referência entregue em 17/05/2011, que não “pode alienar ativos com valor superior a 15% do ativo tangível líquido consolidado”. Isso, na essência, funciona como uma forma de garantia”. (CVM, 2011, p. 3).

E acrescenta o regulador: “Merecem destaque, no mesmo sentido, as hipóteses de vencimento dos juros diferidos. O fato de a companhia precisar não distribuir “dividendos complementares” para poder diferir os juros já é, por si só, uma condição”. (CVM, 2011, p. 4).

1.3.9 Condições que Determinam o Vencimento Antecipado das Debêntures

A existência de eventos que podem levar à conversão antecipada das debêntures oferece aos titulares formas de garantia não extensivas aos demais investidores, descaracterizando as debêntures como instrumento patrimonial.

A CVM aborda essa questão nas Orientações sobre a Elaboração das Demonstrações Contábeis: “[...] há salvaguardas estabelecidas contratualmente para mitigar o risco de o emissor não honrar seus compromissos em termos de fluxo de caixa (situações de “default”, que requerem o vencimento antecipado do instrumento)”. (CVM, 2013c, p. 5), e reforça seu entendimento no caso Energisa:

Além disso, o último evento de default, por exemplo, é, na verdade, um conjunto de eventos futuros e incertos. Inclusive, esse é o exemplo que mais claramente difere da exceção prevista no item “b” do § 25 do CPC 39, vez que não se trata de hipótese de liquidação da companhia. O evento em tela é, portanto, uma condição (na verdade, pode-se dizer, um número imprevisível de condições), cuja consequência é o vencimento. (CVM, 2011, p. 3).

Ainda no caso Minerva afirma o regulador: “[...] eventos que acarretariam o vencimento antecipado das debêntures obrigatoriamente conversíveis funcionam como garantias em favor dos detentores dessas debêntures, constituindo elemento característico de contratos de dívida (passivo financeiro)”. (CVM, 2013b, p. 5).

1.3.10 Atribuição de Ratings às Ofertas Públicas

“Agências de “rating” são contratadas para atribuir notas pelo risco de crédito para fins de precificação da emissão”. (CVM, 2013c, p. 5).

1.3.11 Risco Patrimonial e Participação Residual nos Ativos

O patrimônio líquido está definido na estrutura conceitual do CPC como o que resta na entidade após se deduzir, dos ativos contabilizados, todos os passivos existentes: “patrimônio líquido é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos”. (CPC 00, 2011, p. 23).

Já o CPC sobre instrumentos financeiros estabelece que “Instrumento patrimonial é qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos”. (CPC 39, 2009, p. 7).

Ainda o CPC 39, ao definir instrumento patrimonial, mostra claramente que esse é o que possui participação residual nos ativos:

Como uma exceção à definição de passivo financeiro, um instrumento que inclua tal obrigação é classificado como instrumento patrimonial se tiver todas as seguintes características:

(a) dá ao detentor uma parte *pro rata* dos ativos líquidos da entidade em caso de liquidação da entidade. Os ativos líquidos da entidade são aqueles ativos que remanescem após a dedução de todas as outras contingências vinculadas aos seus ativos. A divisão *pro rata* é determinada por:

(i) divisão dos ativos líquidos da entidade em liquidação em unidades de valor igual; e

(ii) multiplicação daquele montante pelo número de unidades mantidas pelo detentor dos instrumentos financeiros;

(b) o instrumento está na classe de instrumentos subordinados a todas as outras classes de instrumentos. Para estar em tal classe o instrumento:

(i) não tem prioridade sobre os demais créditos relacionados aos ativos da entidade em liquidação; e

(ii) não precisa ser convertido em outro instrumento antes de estar na classe de instrumentos que são subordinados a todas as outras classes de instrumentos; (CPC 39, 2009, p. 10).

Nas emissões de debêntures conversíveis, a existência de garantias aos debenturistas oferecendo uma proteção exclusiva a esses investidores em

detrimento dos demais faz com que seus investimentos não estejam subordinados a esse interesse residual. Isso descaracteriza a emissão como um instrumento patrimonial.

Compartilhando esse entendimento, o regulador afirma no caso Energisa: “No caso da liquidação da companhia, as Notas, por serem “não subordinadas” ou “quirografárias”, têm prioridade em relação aos acionistas e recebem um valor preestabelecido [...]. Essas características vão de encontro ao conceito de instrumento patrimonial”. (CVM, 2011, p. 3). E acrescenta, ainda com base no mesmo caso:

É o interesse residual nos ativos de uma entidade uma das características mais importantes que diferenciam um título patrimonial de um passivo financeiro, ou seja, o título patrimonial possui participação nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos, conforme definido na Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Financeiras e no CPC 39. (CVM, 2011, p. 3).

Reitere-se que, conforme definição de instrumento patrimonial constante da Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Financeiras e do CPC 39, os instrumentos patrimoniais são residuais, subordinados, isto é, são consequência dos critérios de mensuração de ativos e passivos. (CVM, 2011, p. 2).

E conclui a CVM sobre a Energisa: “O Offering Memorandum não faz qualquer menção de que aos detentores das perpetual notes será atribuída uma participação residual nos ativos da emissora” (CVM, 2011, p. 3).

Mantendo-se apoiado nos mesmos pressupostos o regulador analisa os casos Minerva e Marfrig e conclui: “Dessa forma, impõe-se a necessidade de análise da forma de conversão das debêntures em ações, no sentido de se verificar se os detentores das debêntures correm risco patrimonial tal como correm os acionistas da Companhia”. (CVM, 2013b, p.4) e (CVM, 2012a, p. 3).

1.3.12 Preço de Conversão Fixo e Determinado no Momento da Emissão

O item 16 do CPC 39 estabelece, no caso das debêntures conversíveis, que elas só poderão ser consideradas instrumento patrimonial se possuírem um valor fixo no momento do investimento realizado pelo titular e uma regra de conversão que estabeleça, no momento da subscrição, um valor fixo de conversão das debêntures por ações. Essa condição de valor fixo no início e valor fixo no final é imprescindível para que o instrumento possa ser classificado como patrimonial.

Ferreira (2016) ao abordar a lógica dessa relação fixa entende que ela gera para o investidor um risco residual sobre o patrimônio, exemplificando que se o preço da ação valorizar o investidor será beneficiado e a emissora não será prejudicada porque ao ocorrer a conversão não precisará entregar caixa mas apenas seu instrumento patrimonial. O CPC 39 assim normatiza essa questão:

16. Quando um emitente aplicar as definições do item 11 para determinar se um instrumento financeiro é um instrumento patrimonial em vez de um passivo financeiro, o instrumento será um instrumento patrimonial se, e somente se, estiver de acordo com ambas as condições (a) e (b) a seguir:

(a) o instrumento não possuir obrigação contratual de:

(i) entregar caixa ou outro ativo financeiro à outra entidade; ou

(ii) trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente desfavoráveis ao emissor.

(b) se o instrumento será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais do próprio emitente, é:

[...] (ii) um derivativo que será liquidado somente pelo emitente por meio da **troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro por número fixo de seus instrumentos patrimoniais.**

Uma obrigação contratual, incluindo aquela advinda de instrumento financeiro derivativo, que resultará ou poderá resultar em entrega ou recebimento futuro dos instrumentos patrimoniais do próprio emitente, mas não satisfazem às condições (a) e (b) acima, não é um instrumento patrimonial. (CPC 39, 2009, p.9, grifo nosso).

A CVM no caso DTCom acompanhou essa norma e afirmou:

[...] para que um “Adiantamento” seja classificado como Instrumento Patrimonial, é necessário, além do compromisso irrevogável de liquidação do crédito com ações de emissão da Companhia, que se trate de um valor fixo de adiantamento a ser liquidado por meio da entrega de uma quantidade fixa de ações. É imprescindível que o número de instrumentos patrimoniais a serem entregues pela entidade na liquidação do crédito esteja previamente fixado. Caso essas condições não estejam satisfeitas no momento do aporte dos recursos e posteriormente na data-base da divulgação das demonstrações financeiras, o Adiantamento deve ser classificado como um Passivo Financeiro (um não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável de instrumentos patrimoniais - item 11 do CPC 39). (CVM, 2013a, p. 1).

O regulador adotou a mesma posição no caso Marfrig:

Assim, embora haja a condição de mandatoriedade de conversão das debêntures em ações (liquidação em instrumentos patrimoniais), as cláusulas que tratam da conversão das debêntures, tanto na data de vencimento como em data anterior, indicam que o número de ações a serem emitidas é variável, ou seja, que o número de ações será definido quando da efetiva conversão das debêntures, característica essa que confere ao instrumento característica de passivo financeiro, por não atender às condições preconizadas pelo item 16, (a) e (b) do CPC 39. (CVM, 2012a, p. 4).

No caso Minerva o entendimento da CVM foi semelhante: “[...] tal entendimento não se sustenta à luz do disposto no item 16 (b) do CPC 39, posto que é necessário que o número de ações a ser entregue quando da conversão seja fixo para que o instrumento seja enquadrado como patrimonial”. (CVM, 2013b, p. 5).

E foi reafirmado no caso Marfrig: “Deve ser salientado, ainda, que a escritura prevê hipóteses de conversão antecipada, o que também acentua a condição de variabilidade da quantidade de ações a ser emitida”. (CVM, 2012a, p. 4).

Na hipótese de conversão voluntária a critério do detentor das debêntures em data anterior ao vencimento, decorrente de evento de inadimplemento por parte da emissora (o não pagamento dos juros remuneratórios e outras situações expressas pela cláusula III.25.1), o número de ações a serem emitidas torna-se ainda mais incerto, dado que o preço de R\$ 24,50 é ajustado, conforme a aplicação da fórmula prevista na cláusula III.16.2 [...]. (CVM, 2012a, p. 4).

Adicionalmente, a escritura prevê que, até a integral liquidação das debêntures, na ocorrência de emissão de: (i) outras debêntures conversíveis ou quaisquer outros títulos conversíveis em ações; (ii) bônus de subscrição, e (iii) novas ações (exceto no âmbito de plano de opções de compra de ações da Companhia e para pagamento em ações de dívidas da Emissora, assumidas em data anterior à esta Escritura), cujos preços de emissão sejam inferiores ao preço de conversão das debêntures mandatoriamente conversíveis, está assegurado aos detentores das debêntures o direito de convertê-las em ações ordinárias de emissão da Companhia, pelo preço definido para as aludidas emissões de valores mobiliários (cláusulas III.16.9, III.16.10 e III.16.11). (CVM, 2012a, p. 4).

Em emissões que fixam intervalos de preços com valores máximo e mínimo para a conversão, ou com limitadores presentes nas fórmulas de conversão até a data do vencimento ou anterior, existe a incerteza sobre qual será exatamente o número de instrumentos patrimoniais que os titulares receberão no momento da conversão. Essa incerteza descaracteriza a emissão como um instrumento patrimonial, como nos apresenta a CVM no caso Marfrig:

A rigor, conforme acima, há um intervalo de preços, com tentativa de estabelecimento de limitadores de valores máximo e mínimo, de modo que somente na data de vencimento será conhecida a quantidade de ações a ser emitida, condição essa que afasta a classificação das debêntures como instrumento patrimonial. (CVM, 2012a, p. 4).

No caso Minerva, onde “Há preço mínimo e máximo, fórmula de cálculo e medidas contra diluição”, enfatiza ainda o regulador: “[...] o intervalo de preços para conversão [...] faz com que as debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações

não preencham os requisitos para sua qualificação como instrumentos patrimoniais (CPC 39, item 16)". (CVM, 2013b, p. 6), concluindo sobre o mesmo caso que

"A rigor, a presença de intervalo de preços para conversão pressupõe de *per se* a variabilidade no número de ações a serem emitidas quando da conversão das debêntures. Acrescente-se, ainda, que mesmo o intervalo de preços mínimo e máximo varia em função da eventual distribuição de resultado [...]". (CVM, 2013b, p. 5).

1.3.13 Eventos Futuros Incertos que Determinam Variação no Preço de Conversão

Definindo circunstâncias e eventos futuros incertos como sendo aqueles que independem de ação ou de decisão do emissor ou do titular, o CPC estabelece que, se uma emissão de debêntures prevê que em face de tais eventos ocorre o seu vencimento antecipado e se nessa situação o emissor tem a obrigação de entregar caixa, o instrumento financeiro deverá ser considerado como passivo.

Um instrumento financeiro pode exigir que a entidade entregue caixa ou outro ativo financeiro, ou de outra forma, liquide-o de tal forma que seria um passivo financeiro no caso de ocorrência ou não ocorrência de eventos futuros incertos (ou como resultado de circunstâncias incertas) que estariam além do controle do emitente e do detentor do instrumento, tal como uma alteração no índice de bolsa de valores, no índice de preços ao consumidor, na taxa de juros ou nos impostos cobrados, ou receitas, lucro líquido ou no índice dívida/patrimônio futuros do emitente. O emitente de tal instrumento não tem o direito incondicional de evitar a entrega de caixa ou outro ativo financeiro (ou, de outro modo, liquidá-lo de tal forma que seria um passivo financeiro). Portanto, é um passivo financeiro do emitente [...]. (CPC 39, 2009, p. 17).

Acompanhando a citada norma contábil a CVM, no caso Energisa, afirma:

Além disso, o último evento de default, por exemplo, é, na verdade, um conjunto de eventos futuros e incertos. Inclusive, esse é o exemplo que mais claramente difere da exceção prevista no item "b" do § 25 do CPC 39, vez que não se trata de hipótese de liquidação da companhia. O evento em tela é, portanto, uma condição (na verdade, pode-se dizer, um número imprevisível de condições), cuja consequência é o vencimento. (CVM, 2011, p. 3).

Da mesma forma, a CVM estabelece no caso Minerva: "[...] a previsão no prospecto da "Conversão em Ações Punitiva" fazem com que as debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações não preencham os requisitos para sua qualificação como instrumentos patrimoniais (CPC 39, item 16)". (CVM, 2013b, p. 6) e reforça esse posicionamento no caso Marfrig:

[...] dado o horizonte de longo prazo para a conversão das debêntures (15.07.2015), a citada fórmula de conversão contempla indicadores cujos comportamentos não estão sob o controle da Emissora (evolução das taxas de depósito interfinanceiro – DI, pagamento de proventos até a data do vencimento e evolução da cotação/preço de mercado das ações ordinárias da própria companhia), o que, em princípio, aumenta o grau de imprevisibilidade para a quantidade de ações a ser emitida. (CVM, 2012a, p. 4).

Na hipótese de conversão voluntária a critério do detentor das debêntures em data anterior ao vencimento, decorrente de evento de inadimplemento por parte da emissora (o não pagamento dos juros remuneratórios e outras situações expressas pela cláusula III.25.1), o número de ações a serem emitidas torna-se ainda mais incerto, dado que o preço de R\$ 24,50 é ajustado, conforme a aplicação da fórmula prevista na cláusula III.16.2 [...]. (CVM, 2012a, p. 4).

1.3.14 Tipo de Instrumento Financeiro Presente em Cada Emissão Realizada

A CVM especifica nas suas orientações sobre demonstrações contábeis, para diferenciar instrumentos financeiros compostos de híbridos, com base nos CPC 39 e CPC 48, que “Nos termos das IFRSs, há uma distinção conceitual entre instrumento híbrido (IAS39, §§ 10-13, AG27-AG33B) e instrumento composto (IAS32, §§ 28-32, AG30- AG35)”. Para o regulador, citando as normas, “Um instrumento composto é um instrumento não derivativo que contém elementos de passivo (“liability”) e de patrimônio líquido (“equity”)”. Já o “Instrumento híbrido é todo aquele instrumento financeiro que contém um derivativo embutido (“embedded derivative”) abrigado em um instrumento principal (“host contract”)”. (CVM, 2013c, p. 5)

O CPC 39 (2009) define as emissões de debêntures conversíveis em ações como um instrumento composto no qual estão presentes simultaneamente um passivo representado pelo título de crédito, a debênture, e um instrumento patrimonial, a opção de conversão da debênture em ação. Como instrumento de dívida e, portanto, um passivo, a debênture traz para o emissor a obrigação de pagamento do principal e dos juros, com entrega de caixa ou outro ativo financeiro até que ocorra a conversão. A opção de conversão da debênture em ação, seja ela uma opção do emissor ou do titular, e que está embutida no contrato da emissão, é um instrumento patrimonial.

No seu ofício de orientação sobre elaboração das demonstrações financeiras a CVM espousa esse mesmo entendimento. “Um instrumento composto é um instrumento não derivativo que contém elementos de passivo (“liability”) e de

patrimônio líquido ('equity')". (CVM, 2013c, p. 5). Tal posição é reafirmada no caso Minerva:

Considerada a mandatoriedade de conversão em ações e em vista dos limitadores presentes nas fórmulas de conversão até a data do vencimento ou anterior, conclui-se que as debêntures emitidas são, em essência, a combinação de um instrumento principal, que tem o condão de gerar juros remuneratórios, com instrumentos derivativos que obrigam à conversão e fixam valores máximo e mínimo para tal, constituindo instrumento financeiro composto. (CVM, 2013b, p. 6).

e referendada novamente no caso Marfrig ao se referir aos derivativos embutidos presentes na escritura de emissão:

[...] considerada a mandatoriedade de conversão e a presença de derivativos embutidos na escritura de emissão, em vista dos limitadores presentes na fórmula de conversão para o vencimento e a ocorrência de eventos que pudessem levar à conversão antecipada, conclui-se que as debêntures mandatoriamente conversíveis constituem instrumento financeiro composto [...] (CVM, 2012a, p. 6).

2 METODOLOGIA DE PESQUISA

Neste capítulo, que está dividido em três partes, é apresentada a metodologia utilizada neste trabalho. Na primeira parte caracteriza-se a pesquisa quanto ao seu enfoque e alcance. Na segunda parte é feita a identificação das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras. Na terceira parte elabora-se o roteiro, com base nas normas IFRS e nas determinações de refazimento da CVM, sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis. O roteiro elaborado na terceira parte será utilizado como um padrão de avaliação das formas de reconhecimento identificadas na segunda parte.

2.1 Enfoque e Alcance da Pesquisa

Nessa pesquisa foi adotado o enfoque qualitativo, o qual, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2013), baseia-se em um processo indutivo que inicialmente explora e descreve e depois formula uma análise teórica. Nesse enfoque os métodos para coleta de dados não são padronizados, a análise não é estatística e a pesquisa tem uma perspectiva interpretativa para o entendimento do significado das atitudes humanas. Dessa forma, “O enfoque qualitativo pode ser pensado como um conjunto de práticas interpretativas que tornam o mundo “visível”, o transformam em uma série de representações na forma de observações, anotações, gravações e documentos”. (SAMPIERI, COLLADO, LUCIO, 2013, p. 35).

Para Sampieri, Collado e Lucio (2013), pode-se entender o enfoque qualitativo com base em suas principais características. Inicialmente, tem-se uma realidade a qual se quer compreender e interpretar e, para isso, a pesquisa objetiva descrever os fenômenos, com base em como eles são percebidos. Para esse objetivo utiliza-se o processo lógico indutivo que vai do particular ao geral, generalizando, de forma não estatística, os dados obtidos, e esses são de natureza qualitativa como textos e descrições. No processo de coleta de dados, para poder entender os significados dos processos analisados, o pesquisador utiliza diferentes técnicas para analisar e avaliar os dados que estão na forma de textos, documentos e imagens. Essas técnicas são desenvolvidas conforme o processo vai se desenvolvendo e conforme o pesquisador sofisticava suas formas de registro dos dados encontrados.

O enfoque qualitativo, aplicado às diversas etapas da pesquisa, nos diz que o problema de pesquisa é direcionado para a exploração, a descrição e o entendimento de situações e processos. A fundamentação teórica é utilizada para justificar a necessidade do estudo. A coleta de dados, realizada progressivamente em textos, documentos e imagens, abrange um número relativamente pequeno de casos e a análise dos dados serve para descrever, analisar e desenvolver o tema do estudo e captar o significado essencial dos resultados.

Quanto ao alcance da pesquisa, esta tem alcance exploratório e descritivo.

“Os estudos exploratórios são realizados quando o objetivo é examinar um tema ou um problema de pesquisa pouco estudado sobre o qual temos muitas dúvidas ou que não foi abordado antes”. (SAMPIERI, COLLADO, LUCIO, 2013, p. 101).

Sampieri, Collado e Lucio (2013) comparam os estudos exploratórios a uma viagem para um lugar inexplorado. Eles servem para nos familiarizar com fenômenos relativamente desconhecidos e são úteis para determinar tendências, identificar áreas e situações de estudo e relações entre variáveis.

Nos estudos descritivos o pesquisador descreve fenômenos, situações, contextos e eventos, ou seja, detalha-os como são e como se manifestam. Esses estudos especificam propriedades, características e perfis de pessoas, processos, objetos ou quaisquer fenômenos que se submetem a uma análise e medem ou coletam informações sobre conceitos e variáveis a que se referem. Seu objetivo não é indicar como estas variáveis se relacionam, como concluem os autores citados:

Assim como os estudos exploratórios servem fundamentalmente para descobrir e pressupor, os estudos descritivos são úteis para mostrar com precisão os ângulos ou dimensões de um fenômeno, acontecimento, comunidade, contexto ou situação. Nesse tipo de estudos, o pesquisador deve ser capaz de definir, ou pelo menos visualizar, o que será medido (quais conceitos, variáveis, componentes, etc.) e sobre o que ou quem os dados serão coletados (pessoas, grupos, comunidades, objetos, animais, fatos, etc.). (SAMPIERI, CALLADO, LUCIO, 2013, p. 101).

Neste sentido, esta pesquisa buscou coletar dados em bancos de dados da CVM e da ANBIMA e analisá-los, para responder ao problema de pesquisa: qual foi o nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis, emitidas no período 2009 a 2017?

Este é ainda um estudo descritivo analítico pois, conforme definido por Sampieri, Callado e Lucio, estudos descritivos analíticos

[...] medem, avaliam ou coletam dados sobre diversos aspectos, dimensões ou componentes do fenômeno a ser pesquisado. Do ponto de vista científico descrever é coletar dados (para os pesquisadores quantitativos, medir; para os qualitativos, coletar informações). Isto é, em um estudo descritivo seleciona-se uma série de questões e mede-se ou coletam-se informações sobre cada uma delas, para assim (vale a redundância) descrever o que se pesquisa. (SAMPIERI, CALLADO, LUCIO, 2006, p. 101)

A pesquisa coletou dados sobre as emissões de debêntures conversíveis realizadas e descreve e avalia as formas de contabilização realizadas pelas empresas e as diversas razões por elas apresentadas para justificar as práticas contábeis adotadas, sendo esse o fenômeno a ser estudado.

Para cumprir o objetivo geral deste estudo, definido como avaliar o nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento inicial do instrumento financeiro composto debêntures conversíveis, emitidas em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, no período 2009 a 2017, foi desenvolvida uma metodologia específica. Nessa metodologia as formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis praticadas pelas companhias foi confrontada com um padrão de reconhecimento inicial, criado a partir das normas IFRS e das determinações de refazimento da CVM. Esse confronto permitiu avaliar o nível de aderência à norma atingido pelas empresas emissoras.

Para atingir o objetivo geral desta pesquisa foram definidos três objetivos específicos.

O primeiro objetivo específico é identificar as formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras. O segundo objetivo específico é elaborar um roteiro, um padrão, com base nas normas IFRS e nas determinações de refazimento de demonstrações contábeis da CVM, sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis. O terceiro objetivo específico é mensurar o grau de aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas emissoras às normas IFRS.

Para atingir o primeiro objetivo específico, a identificação das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras, foram percorridas as seguintes etapas:

a) Especificação do período de tempo abrangido pelo estudo;

- b) Definição do tipo de valor mobiliário emitido a ser avaliado;
- c) Seleção dos bancos de dados de debêntures a serem pesquisados;
- d) Conceituação e classificação das debêntures;
- e) Pesquisa das ofertas públicas realizadas no período de tempo especificado;
- f) Pesquisa das formas de reconhecimento inicial utilizadas pelas companhias emissoras;
- g) Elaboração do sumário de cada emissão contendo os dados necessários para a avaliação, com base no roteiro de avaliação, das formas de reconhecimento inicial utilizadas pelas companhias emissoras.

O segundo objetivo específico, a elaboração de um roteiro, um padrão, com base nas normas IFRS e nas determinações de refazimento de demonstrações contábeis da CVM, sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis, foi cumprido a partir das seguintes etapas:

- a) Análise das normas estabelecidas nos pronunciamentos do CPC sobre instrumentos financeiros compostos;
- b) Pesquisa das determinações de refazimento da CVM sobre reconhecimentos indevidos desses instrumentos financeiros;
- c) Elaboração do roteiro para avaliar as formas de reconhecimento inicial utilizadas pelas companhias emissoras.

O terceiro objetivo específico, mensurar o grau de aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas emissoras às normas IFRS, abrangeu as seguintes etapas:

- a) Comparação do sumário da emissão com o roteiro de avaliação para se determinar em quais quesitos o reconhecimento inicial estava ou não estava aderente ao IFRS e as razões das discrepâncias encontradas;
- b) Análise das justificativas das emissoras para as formas de reconhecimento inicial utilizadas, e sua contestação, caso estivessem em desacordo com o padrão contábil;
- c) Caracterização correta do tipo de instrumento financeiro emitido;
- d) Apresentação da forma adequada de reconhecimento inicial que deveria ser utilizada;
- e) Mensuração do nível de aderência praticado nessas emissões.

A seguir estão detalhadas as etapas desenvolvidas para o cumprimento de cada um dos objetivos específicos.

2.2 Identificação das Formas de Reconhecimento Inicial de Debêntures Conversíveis Utilizadas pelas Companhias Emissoras

2.2.1 Especificação do Período de Tempo Abrangido pelo Estudo

Considerando o tema da dissertação “Nível de Aderência das Sociedades por Ações às Normas IFRS no Reconhecimento de Debêntures Conversíveis, Emitidas em Ofertas Públicas no Período 2009 a 2017”, os dados coletados abrangem o período de vigência do padrão contábil internacional IFRS no Brasil, de 2009 a 2017.

2.2.2 Seleção dos Bancos de Dados de Debêntures a Serem Pesquisados

Para a pesquisa sobre as debêntures conversíveis, cuja forma de reconhecimento inicial será analisada, foram pesquisados dois bancos de dados: o arquivo de registro de emissões de debêntures da CVM, que é o regulador do mercado de capitais, e o banco de dados de debêntures da ANBIMA.

A ANBIMA foi criada em outubro de 2009 a partir da união entre a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA). A entidade representa seus associados, formados por bancos, gestoras, corretoras, distribuidoras e administradoras, e tem seu modelo de atuação organizado em torno de quatro compromissos: representar, autorregular, informar e educar.

O banco de dados da ANBIMA, chamado de Debêntures, contém todos os dados e documentos referentes a emissões registradas no Sistema Nacional de Debêntures (SND) — Módulo Nacional de Debêntures. Esse banco de dados está hospedado no site www.debentures.com.br, que é o primeiro site específico sobre valores mobiliários no Brasil. Foi criado em 1998 pela ANDIMA, atual ANBIMA, com o objetivo de fornecer acesso público às informações sobre as emissões de debêntures. Na área “Banco de Dados” são disponibilizadas as informações das debêntures registradas no SND, ativas ou excluídas.

2.2.3 Pesquisa das Ofertas Públicas de Debêntures Conversíveis Realizadas no Período de Tempo Especificado

A pesquisa foi realizada nos bancos de dados da CVM e da ANBIMA sobre as emissões de debêntures conversíveis em ações realizadas no período de 2009 a

2017 e as informações obtidas foram confirmadas nas demonstrações financeiras das companhias emissoras.

No banco de dados da CVM foram pesquisadas, das Ofertas Públicas de Distribuição Registradas, as Informações de Regulados, restringindo-se a pesquisa às Ofertas Públicas de Distribuição de Valores Mobiliários, especificamente as Ofertas de Distribuição e, na sequência, as Ofertas Registradas ou Dispensadas. A seguir foi feita a pesquisa por cada ano do período selecionado, de 2009 a 2017. Dentro de cada ano foram pesquisadas, dentro da opção Tipo de Oferta, as ofertas primárias, não sendo pesquisadas as ofertas secundárias, porque essas não impactam na contabilidade dos emissores. Nas ofertas primárias pesquisou-se as emissões de Debêntures e, de forma mais restrita, as Debêntures Conversíveis em Ações.

No banco de dados da CVM foram pesquisadas, das Ofertas com Esforços Restritos, as Informações de Regulados, restringindo-se às Ofertas Públicas de Distribuição de Valores Mobiliários, especificamente as Ofertas de Distribuição e, na sequência, as Ofertas com Esforços Restritos. A seguir foi feita a pesquisa em Consultas e por cada ano do período selecionado, de 2009 a 2017, tanto nas situações de Emissões em Andamento quanto de Emissões Encerradas. Dentro de cada situação foram pesquisadas as Debêntures Conversíveis e, posteriormente, as Debêntures Permutáveis.

No banco de dados da ANBIMA foi pesquisada a área Banco de Dados e selecionado o tópico Emissões de Debêntures; focou-se a seguir em Características e preencheu-se na sequência os campos Ativos Registrados e Excluídos, Tipo de Emissão Todas, Data de Emissão o período de 01/01/2009 a 31/12/2017 e Classe Conversível.

Para confirmação dos dados obtidos nas pesquisas sobre as ofertas públicas realizadas, foram analisados os seguintes relatórios das companhias identificadas como emissoras nos bancos de dados da CVM e da ANBIMA: Escritura e Prospecto de Emissão de Debêntures, Formulário de Referência, Demonstrações Financeiras Padronizadas e Informações Trimestrais referentes à data de emissão.

Com as ofertas identificadas nas pesquisas dos bancos de dados e as informações confirmadas nos relatórios financeiros das companhias foram elaborados uma lista com os dados de todas as emissões realizadas no período

estabelecido, os quais estão apresentados no Quadro 2, e um relatório individual de cada emissão, os quais estão apresentados nos Apêndices A até F.

Quadro 2 Ofertas públicas de debêntures conversíveis e permutáveis

Ano	Instrução CVM 400	Instrução CVM 476	Total de Ofertas	Companhias
2009	00	01	01	Rodoanel Oeste
2010	00	00	00	_____
2011	01	00	01	Minerva
2012	00	00	00	_____
2013	01	00	01	lochpe-Maxion
2014	00	00	00	_____
2015	00	00	00	_____
2016	00	02	02	Contax Polo
2017	00	03	03	Paranapanema CAB Ambiental Invepar
Total	02	06	08	_____

Fonte: Elaborado pelo Autor

A pesquisa realizada nos bancos de dados da CVM e da ANBIMA identificou que no período estabelecido para a consulta foram realizadas sete ofertas públicas de distribuição de debêntures conversíveis em ações, sendo duas ofertas registradas, nos termos da Instrução CVM 400, e cinco ofertas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476. Foi identificada também uma oferta pública de debêntures permutáveis.

A emissão da Concessionária do Rodoanel Oeste S.A. não consta do banco de dados da CVM e é apresentada no banco de dados da ANBIMA como emissão de debêntures conversíveis. Todavia, as demonstrações financeiras padronizadas da companhia referentes aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 reportam a emissão como sendo de debêntures não conversíveis. Devido à ausência da emissão no banco de dados da CVM e da forma como estão reportadas nas demonstrações financeiras, essa emissão foi excluída da análise.

A emissão da Polo Capital Securitizadora S.A. é apresentada no banco de dados da CVM, com poucas informações, e não é apresentada no banco de dados da ANBIMA. As demonstrações financeiras padronizadas da companhia referentes aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, bem como as Informações Trimestrais, e os Formulários de Referência desse período, reportam

que não foi realizada nenhuma emissão de debêntures nesses anos. Devido ao fato de não estarem reportadas nas demonstrações financeiras, essa emissão foi excluída da análise.

Após as exclusões mencionadas, a amostra de nossa pesquisa está restrita a seis ofertas públicas de debêntures conversíveis, sendo duas registradas nos termos da Instrução CVM 400 (Minerva e Lochpe-Maxion), e quatro com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476 (Contax, Paranapanema, CAB Ambiental e INVEPAR).

2.2.4 Pesquisa das Formas de Reconhecimento Inicial Utilizadas pelas Companhias Emissoras

Após a identificação das ofertas públicas de debêntures conversíveis realizadas no período de vigência do padrão IFRS no Brasil, passou-se à identificação das formas de contabilização adotadas pelas companhias emissoras no reconhecimento inicial das suas emissões.

Para este trabalho coletou-se, de cada empresa emissora, os documentos referentes à emissão e às contabilizações realizadas: Escritura e Prospecto de Emissão, Estatuto Social, Formulário de Referência do ano da emissão, Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP do ano da emissão e Informações Trimestrais – ITR do trimestre da emissão.

A seguir, identificaram-se, para cada emissão, a forma como foi feito o reconhecimento inicial e as justificativas apresentadas pelas companhias para o reconhecimento na forma como esse foi feito. A pesquisa citada está apresentada nos itens 3.1. a 3.7.

2.2.5 Redação do Sumário de Cada Emissão de Debênture Conversível

A partir da pesquisa das ofertas públicas de debêntures conversíveis apresentada no item 2.2.3, juntamente com a pesquisa sobre as formas de reconhecimento adotadas pelas empresas no item 2.2.4, foram elaborados os sumários individuais das ofertas com os dados específicos necessários para avaliar as emissões realizadas. Esses sumários estão apresentados nos itens 3.1 a 3.7.

2.3 Elaboração do Roteiro, com Base nas Normas IFRS e nas Determinações de Refazimento da CVM, Sobre a Forma Adequada de Reconhecimento Inicial de Debêntures Conversíveis

Para realizar a análise da aderência das formas de reconhecimento inicial utilizadas pelas companhias às normas do padrão contábil brasileiro, foram cumpridas duas etapas: a análise das normas contábeis brasileiras estabelecidas nos pronunciamentos do CPC e, posteriormente, a pesquisa e análise das determinações de refazimento da CVM. Essas duas etapas permitiram a elaboração de um roteiro para avaliar os procedimentos realizados pelos emissores selecionados.

2.3.1 Análise das Normas Contábeis Estabelecidas nos Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis sobre Instrumentos Financeiros Compostos

Para a avaliação das formas de reconhecimento inicial utilizadas nas emissões de debêntures conversíveis em ações foram analisadas as normas contidas nos seguintes pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis: CPC 00 Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro; CPC 08 Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários; CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação; CPC 40 Instrumentos Financeiros: Evidenciação e CPC 48 Instrumentos Financeiros.

Do CPC 00 Estrutura Conceitual foram analisados os elementos das demonstrações contábeis com destaque para a posição patrimonial e financeira, o patrimônio líquido, os passivos e o reconhecimento de passivos, e ainda a mensuração dos elementos das demonstrações contábeis.

Do CPC 08 Custos de Transação e Prêmios na Emissão foram analisadas as definições de custos de transação, prêmio na emissão de debêntures, método de juros efetivos e de título patrimonial. Foram estudadas também a contabilização das captações de recursos para o capital próprio e de recursos de terceiros e a alocação de custos de transação quando da emissão de instrumento composto.

Do CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação foram analisados os itens sobre instrumento financeiro; sobre passivo financeiro, principalmente os tópicos ausência de obrigação contratual de entregar caixa e liquidação por instrumentos patrimoniais da entidade; o item instrumento patrimonial,

principalmente os tópicos instrumento financeiro com opção de venda e instrumento financeiro com entrega de ativos líquidos na liquidação; e os itens sobre instrumentos financeiros compostos e instrumentos financeiros derivativos.

Do CPC 40 Instrumentos Financeiros: Evidenciação foram analisados os itens balanço patrimonial: categorias de ativos financeiros e passivos financeiros; ativos financeiros ou passivos financeiros pelo valor justo por meio do resultado; investimento em instrumento patrimonial designado ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes e o item sobre valor justo.

Do CPC 48 Instrumentos Financeiros foram analisados o capítulo sobre a classificação dos instrumentos financeiros, especificamente a classificação de passivo financeiro e a opção de designar passivo financeiro ao valor justo por meio do resultado; o item sobre derivativo embutido com os tópicos contratos híbridos com contratos principais de ativos financeiros, outros contratos híbridos e instrumento que contém derivativo embutido; o capítulo sobre mensuração de instrumentos financeiros, especialmente os tópicos sobre mensuração inicial do instrumento financeiro, investimento em instrumento patrimonial e contrato relativo a esse investimento, mensuração subsequente de passivo financeiro e as definições de termos: custos de transação, derivativo e passivo financeiro ao valor justo.

O resultado dessa análise é apresentado no item 1.3.

2.3.2 Pesquisa das Determinações de Refazimento da CVM Sobre Reconhecimentos Indevidos de Instrumentos Financeiros Compostos

A pesquisa foi realizada no banco de dados da CVM, no setor denominado Determinações de Refazimento e Republicação de Demonstrações Financeiras e Informações Trimestrais das Companhias, referente à forma de contabilização de emissões de instrumentos financeiros híbridos e compostos, no período 2009 a 2017.

Buscou-se identificar se e como a CVM observou as normas IFRS em suas análises sobre a contabilização de emissões de instrumentos financeiros e como a autarquia determinou que as companhias fizessem as contabilizações aderentes ao padrão IFRS. Para isso foram analisadas as emissões que a própria CVM analisou e nas quais encontrou discrepâncias na forma de contabilização com relação à norma IFRS, determinando assim o seu refazimento.

O regulador considerou como não aderentes ao IFRS os reconhecimentos iniciais de debêntures conversíveis contabilizados totalmente como instrumentos patrimoniais, ou contabilizados parcialmente como instrumentos patrimoniais mas calculados em desacordo com a forma determinada pelo padrão internacional. Para esses casos foi determinado o refazimento e a republicação. Como destaca Silva (2014, p. 21)

De acordo com a CVM, essas empresas estariam efetuando um gerenciamento de estrutura de capital. Esse gerenciamento de estrutura de capital, independentemente de afetar ou não o que se convencionou chamar de resultado (lucro ou prejuízo), afeta, indiscutivelmente, a percepção dos usuários da informação com relação à situação da empresa (há evidências empíricas documentadas na literatura nesse sentido), pois tem reflexos nos índices utilizados para avaliação da mesma, tais como grau de endividamento.

Para os casos em que as debêntures conversíveis foram totalmente reconhecidas como passivo financeiro, a CVM não determinou o refazimento, apesar dessa forma estar em desacordo com a norma. Nesses casos a CVM considerou a posição do emissor como conservadora e considerou a informação apresentada nessa contabilização como não prejudicial ao investidor nem ao usuário da informação contábil.

Conforme apresentado no Quadro 3 encontrou-se, no período analisado, um total de 23 determinações de refazimento, por diversas razões.

Desse total de 23 refazimentos, 6 referiram-se a contabilizações indevidas de instrumentos financeiros compostos, realizadas pelas seguintes companhias: CSN, DTCom, Energisa, Marfrig, Minerva e Telebrás, e envolvendo os seguintes valores mobiliários: bônus perpétuos, adiantamento para futuro aumento de capital, perpetual notes e debêntures conversíveis em ações ordinárias. Daqueles 6 refazimentos sobre instrumentos financeiros compostos, 2 foram referentes a debêntures conversíveis, Marfrig e Minerva, os quais foram considerados como objeto de estudo para a pesquisa desta dissertação. As outras 4 determinações de refazimento de instrumentos financeiro compostos não foram consideradas para esta pesquisa porque não se referiam a debêntures conversíveis.

Os resultados encontrados estão apresentados no item 1.3.

Quadro 3 Determinações de refazimento e republicação da CVM

Ano	Determinações de refazimento Total	Determinações de refazimento de Instrumentos Compostos	Companhia	Valor Mobiliário
2009	4	1	CSN	Bônus Perpétuo
2010	1	0	-	-
2011	5	1	Energisa	Perpetual Notes
2012	4	2	Telebrás	Adiantamento para Aumento de Capital
			Marfrig	Debêntures Conversíveis
2013	3	2	Minerva	Debêntures Conversíveis
			DTCOM	Adiantamento para Aumento de Capital
2014	1	0	-	-
2015	0	0	-	-
2016	4	0	-	-
2017	1	0	-	-
Total	23	6	-	-

Fonte: Elaborado pelo Autor

A pesquisa das Determinações de Refazimento e Republicação da CVM foi feita para identificar as normas seguidas pelo regulador em suas determinações de refazimento. Foram analisadas as normas observadas pela CVM quantos aos seguintes aspectos com relação às emissões de valores mobiliários: instrumentos compostos, instrumentos híbridos, derivativos embutidos, formas de conversão de debêntures e ações preferenciais, conversão com relação fixo – fixo ou fixo – variável, obrigação de entregar caixa ou outro ativo independentemente da performance do negócio, segregação, mensuração e contabilização da parcela do instrumento de dívida (passivo) e da parcela do instrumento patrimonial (patrimônio líquido) no momento da emissão, garantias oferecidas, interesse residual nos ativos da companhia, pagamentos de juros e juros diferidos, variação cambial em itens do patrimônio líquido e adiantamento para futuro aumento de capital.

Observou-se nessa análise que em todas as determinações de refazimento a o regulador seguiu rigorosamente a norma contida no CPC 39 (IAS 32), sobre a forma de se fazer o reconhecimento do instrumento financeiro composto debênture conversível, mostrando uma clara conexão entre a CVM e a norma IFRS. Flores

(2016) atribui essa postura do regulador brasileiro, de ater-se estritamente à norma internacional vigente, às Leis 11.638/07 e 11.941/09, as quais estabeleceram a CVM como supervisora dos relatórios contábeis das companhias de capital aberto. Dessa forma não surpreende “[...] identificar em território nacional uma abordagem mais restritiva e de certa maneira mais rigorosa quanto à classificação de valores junto ao patrimônio líquido, consideradas as condições regulatórias do ambiente”. (FLORES, 2016, p. 56).

Essa postura da CVM, atendo-se estritamente à norma vigente, a faz não considerar adequadas outras possíveis formas de reconhecimento de instrumentos financeiros compostos como as abordagens denominadas *Narrow Equity Approach* (NEA) e *Strict Obligation Approach* (SOA). Essas duas abordagens foram consideradas, no *Discussion Paper* do IASB de revisão da Estrutura Conceitual, como possíveis de serem utilizadas “[...] visando a simplificar a distinção entre um item de passivo e de patrimônio líquido” (Silva, 2014, p.49). Todavia essas abordagens alternativas não foram reconhecidas na versão final da nova Estrutura Conceitual, e sua viabilidade ainda está sendo discutida no projeto do IFRS sobre Instrumentos Financeiros com Características de Capital, o qual está na fase inicial, não podendo assim serem consideradas como normas em vigor, razão pela qual a CVM não admite a sua utilização. A esse propósito, é pertinente a observação de Flores (2016, p. 20) “[...] nem sempre há uma tempestiva resposta contábil em âmbito normativo que contemple satisfatoriamente os inéditos eventos econômico-financeiros” e ainda “[...] seria pretensioso e incorreto esperar que os tratamentos contábeis acerca de assuntos até então inéditos nessa área do conhecimento possam solucionar tais questões de forma ótima quando de sua primeira versão”.

2.3.3 Elaboração do Roteiro Para Avaliar as Formas de Reconhecimento Inicial Utilizadas pelas Companhias Emissoras.

Com base nos dois conjuntos de informações pesquisados previamente, a saber, as normas do padrão contábil brasileiro, contidas nos pronunciamentos do CPC, e as instruções de refazimento e republicação da CVM, com o histórico de sua prática de aplicação dessas normas, foi elaborado um roteiro de avaliação para ser aplicado a cada uma das emissões de debêntures selecionadas e determinar se a forma de reconhecimento inicial adotada pelas companhias estava ou não aderente às normas do IFRS.

O roteiro de avaliação foi definido com três critérios, subdivididos em 8 quesitos, considerados essenciais para se definir se uma emissão de debêntures conversíveis é exclusivamente um instrumento patrimonial e deveria ser reconhecido no patrimônio líquido, ou se é um instrumento composto e deveria ser reconhecido separadamente em seus componentes de passivo e patrimônio líquido.

Os critérios e quesitos definidos para este estudo são:

CRITÉRIO 1 – Pagamento do Principal e da Remuneração das Debêntures

- Quesito 1a) Existe a obrigatoriedade de pagamento do principal e da remuneração das debêntures até a sua conversão?
- Quesito 1b) Essa obrigatoriedade deve ser cumprida com entrega de caixa ou outro ativo financeiro?
- Quesito 1c) Essa obrigatoriedade independe da performance do emissor, ou ela pode ser diferida?

CRITÉRIO 2 – Garantias Oferecidas aos Titulares das Debêntures

- Quesito 2a) São oferecidas garantias aos debenturistas?
- Quesito 2b) Existem condições que determinam o vencimento antecipado?
- Quesito 2c) Existem restrições às decisões que a companhia possa tomar sobre seus ativos e sua estrutura societária?

CRITÉRIO 3 – Preço de Conversão das Debêntures

- Quesito 3a) O preço de conversão é fixo e determinado no momento da emissão?
- Quesito 3b) Estão previstos eventos futuros incertos que podem determinar variações no preço de conversão?

A fundamentação, baseada no CPC e na CVM, para elaboração do roteiro de avaliação, foi consolidada e está apresentado no quadro 4.

Quadro 4 Fundamentação do roteiro de avaliação das formas de reconhecimento

CRITÉRIO 1 – PAGAMENTO		DISSERTAÇÃO	CPC	CVM
Quesito 1a	Obrigatoriedade de Pagamento Principal / Juros	1.4.8.4	39 – Item 17 39 – Item 30 39 – AG 31 (a)	CVM, 2013c, p. 6 Or Elab Dem Cont
Quesito 1b	Obrigatoriedade Pgto por Caixa	1.4.8.4	39 – Item 17 39 – Item 30 39 – AG 31 (a)	CVM, 2013c, p. 6 Or Elab Dem Cont
Quesito 1c	Obrigatoriedade Pgto Apesar da Performance	1.4.8.6	00 – Item 4.24 39 – Item 11 39 – Item 17	CVM, 2013b, p. 2 Caso Minerva CVM, 2011, p. 2 Caso Energisa CVM, 2012a, p.2 Caso Marfrig
CRITÉRIO 2 – GARANTIAS		DISSERTAÇÃO	CPC	CVM
Quesito 2a	Existência de Garantias	1.4.8.5 1.4.8.6 1.4.8.7 1.4.8.8 1.4.8.9 1.4.8.10	00 – Item 4.24 39 – Item 11 39 – Item 17 39 – Item 25b	CVM, 2011, p. 1-4 Caso Energisa CVM, 2013b, p. 5 Caso Minerva CVM, 2013c, p. 6 Or Elab Dem Cont
Quesito 2b	Vencimento Antecipado	1.4.8.9	39 – Item 25b	CVM, 2013c, p. 5 Or Elab Dem Cont CVM, 2011, p. 3 Caso Energisa CVM, 2013b, p. 5 Caso Minerva
Quesito 2c	Restrições às Decisões	1.4.8.8	39	CVM, 2011, p. 3 CVM, 2011, p. 4 Caso Energisa
CRITÉRIO 3 – CONVERSÃO		DISSERTAÇÃO	CPC	CVM
Quesito 3a	Preço Fixo	1.4.8.12	39 – Item 16 39 – Item 11	CVM, 2013a, p. 1 Caso DTCom CVM, 2012a, p. 4 Caso Marfrig CVM, 2013b, p. 5 Caso Minerva
Quesito 3b	Eventos Incertos	1.4.8.13	39 – Item 25	CVM, 2011, p. 3 Caso Energisa (CVM, 2013b, p. 6 Caso Minerva CVM, 2012a, p. 4 Caso Marfrig

Fonte: Elaborado pelo Autor

Baseado nos critérios e quesitos do roteiro de avaliação, e na fundamentação do roteiro nas normas do CPC e da CVM, elaborou-se um padrão de resposta esperada aos critérios e quesitos de avaliação do reconhecimento inicial de debêntures conversíveis. Esse padrão de resposta está apresentado no Quadro 5.

Quadro 5 Padrão de resposta esperada aos critérios e quesitos para avaliar o reconhecimento inicial de debêntures conversíveis

CRITÉRIO 1 – PAGAMENTO		PADRÃO DE RESPOSTA ESPERADA
Quesito 1a	Existe Obrigatoriedade de Pagamento de Principal e Juros?	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de qualquer cláusula de pagamento de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro
		Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto
		Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusula de pagamento de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento, por qualquer razão Resposta esperada: Sim
Quesito 1b	Existe Obrigatoriedade de Pagamento de Principal e Juros por Caixa?	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de qualquer cláusula de pagamento, por caixa, de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro
		Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto
		Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusula de pagamento, por caixa, de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento, por qualquer razão Resposta esperada: Sim
Quesito 1c	Existe Obrigatoriedade de Pagamento de Principal e Juros Apesar da	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de qualquer cláusula de pagamento de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento

	Performance do Emissor	Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro
		Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto
		Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusula de pagamento, de juros ao longo do prazo da debênture, ou de pagamento do principal no vencimento, por qualquer razão, não vinculada ou independentemente da performance do emissor Resposta esperada: Sim
CRITÉRIO 2 – GARANTIAS		PADRÃO DE RESPOSTA ESPERADA
Quesito 2a	São Oferecidas Garantias de Algum Tipo aos Debenturistas?	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de qualquer cláusula que caracterize algum tipo de garantia ao debenturista Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro
		Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto
		Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusula que caracterize algum tipo de garantia ao debenturista Resposta esperada: Sim
Quesito 2b	Existem Cláusulas que Determinem o Vencimento Antecipado da Debênture?	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de qualquer cláusula que determine, por qualquer razão, o vencimento antecipado da debênture Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro
		Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto
		Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusulas que determinem, por qualquer razão, o vencimento antecipado da debênture Resposta esperada: Sim
Quesito 2c	Existem Cláusulas que Estabelecem Restrições às Decisões do	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial
		Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de quaisquer cláusulas que estabeleçam restrições à liberdade de decisões de gestão do emissor Resposta esperada: Não

	Emissor?	Reconhecimento como Passivo Financeiro Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto Condição: Existência, na escritura de emissão, de quaisquer cláusulas que estabeleçam restrições à liberdade de decisões de gestão do emissor Resposta esperada: Sim
CRITÉRIO 3 – CONVERSÃO		PADRÃO DE RESPOSTA ESPERADA
Quesito 3a	O Preço de Conversão das Debêntures é Fixo?	Reconhecimento como Instrumento Patrimonial Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusula estabelecendo um preço fixo de conversão das debêntures Resposta esperada: Sim
		Reconhecimento como Passivo Financeiro Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusulas estabelecendo um preço variável de conversão das debêntures Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Instrumento Patrimonial Condição: Inexistência, na escritura de emissão, de cláusulas prevendo que a ocorrência de eventos futuros incertos poderão determinar variações no preço de conversão ou o vencimento antecipado da debênture Resposta esperada: Não
Quesito 3b	Está Prevista a Ocorrência de Eventos Futuros Incertos que Possam Determinar Variações no Preço de Conversão ou o Vencimento Antecipado?	Reconhecimento como Passivo Financeiro Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto
		Reconhecimento como Instrumento Composto Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusulas prevendo que a ocorrência de eventos futuros incertos poderão determinar variações no preço de conversão ou o vencimento antecipado da debênture Resposta esperada: Sim
		Reconhecimento como Instrumento Patrimonial Condição: Existência, na escritura de emissão, de cláusulas prevendo que a ocorrência de eventos futuros incertos poderão determinar variações no preço de conversão ou o vencimento antecipado da debênture Resposta esperada: Não
		Reconhecimento como Passivo Financeiro Uma debênture conversível não deve ser reconhecida como passivo financeiro por se tratar de um instrumento composto

Fonte: Elaborado pelo Autor

Após a definição, neste capítulo 2, da metodologia a ser utilizada para avaliação das formas de reconhecimento das debêntures conversíveis, apresentar-se-á, no capítulo 3, os resultados dessa avaliação.

3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Neste capítulo procede-se à mensuração da aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis às normas IFRS. Após essa mensuração apresenta-se o percurso realizado para se atingir os objetivos específicos e o objetivo geral que haviam sido inicialmente estabelecidos, e se responde ao problema de pesquisa formulado para esse estudo.

A mensuração da aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis às normas IFRS foi feita comparando-se o sumário de cada emissão, construído a seguir, nos itens 3.1 a 3.6, com o roteiro de avaliação elaborado no item 2.3.3. Essa comparação permitiu se determinar em quais quesitos o reconhecimento inicial esteve ou não esteve aderente ao IFRS. Na sequência procedeu-se à análise das justificativas das emissoras para as formas de reconhecimento inicial utilizadas, e sua contestação, caso estivessem em desacordo com o padrão contábil. Em seguida caracterizou-se, de acordo com a norma vigente, o tipo de instrumento financeiro emitido e apresentou-se a forma adequada, com base nessa norma, de classificação e de reconhecimento inicial que deveria ter sido utilizada;

A avaliação individual de cada emissão identificada está apresentada a seguir, nos itens 3.1 até 3.6, e uma consolidação dessas avaliações individuais é mostrada no item 3.7.

3.1 Avaliação do Reconhecimento Inicial da Minerva S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (Minerva, 2018, p. 113), a companhia foi constituída em 1957 e é uma das líderes brasileiras na produção e comercialização de carne bovina *in natura* resfriada e congelada, produtos proteicos industrializados (incluindo produtos industrializados de carne bovina, suína e aves), gado vivo e subprodutos (incluindo couro beneficiado e miúdos). A Companhia é líder na exportação de carne bovina na América do Sul, com participação de 19% nas exportações de carne bovina *in natura* do Brasil.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (Minerva, 2018, p. 8), Patrimônio Líquido de R\$ 71,1 milhões, Ativo Total de R\$ 11,9 bilhões, Receita Líquida de R\$ 12,1 bilhões e Resultado Líquido de (-) R\$ 281 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública registrada de 200 mil debêntures conversíveis em ações ordinárias, no valor de emissão de R\$ 200 milhões, realizada em 15/05/2011, com prazo de 4 anos e destinada à amortização de dívidas. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice A.

O quadro 6 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 6 Sumário da oferta pública da Minerva S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	Até o Vencimento: apenas por conversão em ações ordinárias No vencimento: convertido obrigatoriamente em ações ordinárias
Juros Até a Conversão	Semestralmente, à vista, em moeda nacional corrente
Juros Apesar da Performance	Semestralmente, à vista, em moeda nacional corrente Multa e juros de mora por atraso
2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Subordinada. Sem garantias reais ou flutuantes
Vencimento Antecipado	Por default do emissor, com conversão punitiva obrigatória
Restrições	À alienação de ativos
Rating	Não informado
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Mandatária – No Vencimento Voluntária – Opção do Titular, a qualquer momento Operação Societária Obrigatória – Emissor, obrigatoriamente Operação Societária Facultativa – Titular, a qualquer tempo Punitiva – Emissor, obrigatoriamente
Preço	Fórmula de cálculo diferente para cada opção de conversão Preço dependente de: opção de conversão escolhida, preço médio da ação no mercado, limites máximo e mínimo de preço e ajustes contra diluição
Intervalo de Preços	Mínimo, máximo ou médio conforme a opção de conversão
Eventos Futuros Incertos	Taxa de Juros, default do emissor, operações societárias
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	ITR 3T 2011
Grupo Patrimônio Líquido	
Conta Reservas de Capital	
Sub Conta Debêntures Conversíveis em Ações	200.000
(-) Encargos Emissão Debêntures Conversíveis Ações	(15.413)
Saldo	184.587
<u>Justificativa da Companhia:</u> “[...] por não possuir, em nenhuma hipótese, possibilidade de descaixe de caixa, por possuir valor fixo (R\$200.000 mil) a ser impreterivelmente capitalizado na Companhia e por garantir a participação dos detentores das debêntures, dos riscos e benefícios do negócio a partir da data de	

sua aquisição, configura-se tratar referidas debêntures de um “instrumento patrimonial”. (MINERVA, ITR, 3T 2011).

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela Minerva possuem a obrigatoriedade de pagamento da remuneração em caixa ao longo do período antes da conversão. Esse pagamento deve ser feito semestralmente e independentemente da apresentação de lucro no período, estando prevista incidência de multa e juros moratórios em caso de atraso. Há condições que preveem o vencimento antecipado por default do emissor e a companhia tem restrições nas suas decisões sobre alterações societárias que obriguem à realização de oferta pública de aquisição ou, provoquem a retirada de acionistas dissidentes ou, alterem o tipo societário da entidade.

O preço de conversão não é fixo porque existe uma fórmula de cálculo de preço diferente para cada opção de conversão. Esses preços são variáveis dependentes da variável opção de conversão escolhida, e da variável limite máximo e mínimo de preço. O preço de conversão depende ainda de eventos futuros incertos, como o preço médio da ação no mercado no período anterior à conversão e ajustes contra diluição estabelecidos na escritura de emissão.

Assim, essa emissão de debêntures não deveria ser reconhecida como um instrumento patrimonial, como o fez a emissora, contabilizando-a no Patrimônio Líquido, na conta Reservas de Capital. Há, sim, descaixe de caixa referente aos juros remuneratórios, que devem ser pagos independentemente da performance da companhia, o que caracteriza o instrumento como um passivo financeiro.

Os debenturistas têm garantias não extensivas aos investidores, como o vencimento antecipado por default do emissor, e restrições à companhia para alienação de ativos. Essas garantias preservam os titulares de correrem risco patrimonial e de terem participação residual nos ativos da companhia, o que descaracterizaria o instrumento como patrimonial.

A emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão

em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.2 Avaliação do Reconhecimento Inicial da Iochpe-Maxion S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (Iochpe Maxion, 2018, p. 72), constituída em 1940, é uma companhia global, líder mundial na produção de rodas automotivas e um dos principais produtores de componentes estruturais automotivos nas Américas. Contam com 31 unidades fabris, localizadas em 14 países nas Américas do Sul e Norte, Europa, Ásia e África, com cerca de 15 mil funcionários.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (Iochpe Maxion, 2018, p. 7), Patrimônio Líquido de R\$ 2,6 bilhões, Ativo Total de R\$ 7,9 bilhões, Receita Líquida de R\$ 7,5 bilhões e Resultado Líquido de R\$ 80 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública registrada de 320 mil debêntures conversíveis em ações ordinárias, no valor de emissão de R\$ 320 milhões, realizada em 01/04/2013, com prazo de 5 anos e destinada à amortização parcial da quinta emissão de debêntures. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice B.

O quadro 7 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 7 Sumário da oferta pública da Iochpe-Maxion S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	Até o Vencimento: apenas por conversão em ações ordinárias No vencimento: à vista, em moeda nacional corrente
Juros Até a Conversão	Semestralmente, à vista, em moeda nacional corrente
Juros Apesar da Performance	Semestralmente, à vista, em moeda nacional corrente Multa e juros de mora por atraso
2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Quirografária
Vencimento Antecipado	Por default, alterações societárias, quebra de covenants do emissor ou extinção da taxa DI
Restrições	Alterações societárias
Rating	Standard & Poor's: "brA"
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Voluntária – Titular, a qualquer momento
Preço	Cada Debênture corresponderá a 33 Ações

	Preço variará se houver nova emissão de ações. Novo preço será o menor entre o original e o da nova emissão
Intervalo de Preços	Não
Eventos Futuros Incertos	Taxa de Juros, default do emissor, operações societárias e quebra de covenants
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	ITR 2T 2013
Grupo Passivo Não Circulante	
Conta Debêntures	201.042
Conta Derivativo Embutido	118.958
(-) Custo da Transação a Amortizar	(6.469)
Total	313.531
<p><u>Justificativa da Companhia:</u> “Os compromissos de conversão das Debêntures foram identificados pela Administração da Companhia como sendo componentes contratuais com a característica de, isoladamente, constituírem um derivativo embutido híbrido, sendo a parte da dívida registrada no passivo a custo amortizado e a parte referente às opções de conversão também registrada no passivo, porém mensurada a valor justo, pelo fato de sua conversão ser realizada por uma quantidade definida de ações. Desta forma, os mesmos foram separados do contrato principal no início da transação e avaliados pelo valor justo no reconhecimento inicial...”. (IOCHPE-MAXION, ITR, 2T 2013).</p>	

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela lochpe-Maxion possuem a obrigatoriedade de pagamento da remuneração em caixa ao longo do período antes do vencimento. Esse pagamento deve ser feito semestralmente e independe da apresentação de lucro no período, estando prevista incidência de multa e juros moratórios em caso de atraso. Não é oferecido nenhum tipo de garantia aos titulares. Há condições que preveem o vencimento antecipado por eventos futuros incertos como default, alterações societárias ou quebra de covenants do emissor, ou ainda por extinção da taxa DI, e a companhia tem restrições nas suas decisões sobre alterações societárias.

O preço de conversão não é fixo porque ele variará se houver nova emissão de ações. O novo preço será o menor entre o preço original e o da nova emissão

Assim, essa emissão de debêntures não pode ser reconhecida exclusivamente como um passivo financeiro, como o fez a emissora, contabilizando-o no Passivo Não Circulante, nas contas Debêntures e Derivativo Embutido.

Pelas informações apresentadas, aparentemente, ao fazer o reconhecimento inicial dessa emissão a companhia observou a norma do CPC 38, atual CPC 48, quando deveria ter se baseado no CPC 39.

A opção de conversão não poderá ser realizada por uma quantidade definida de ações porque o preço de conversão, mesmo tendo sido inicialmente estabelecido como fixo, variará em caso de nova emissão de ações, e o novo preço de conversão será o menor entre o preço original e o preço da nova emissão. Isso impede o reconhecimento da emissão apenas como um instrumento patrimonial.

A parte da dívida deve ser registrada no passivo a valor presente e não a custo amortizado e a parte referente às opções de conversão, reconhecida como um derivativo embutido, deve ser registrada no Patrimônio Líquido e não no passivo mensurada a valor justo.

Essa emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.3 Avaliação do Reconhecimento Inicial da Contax S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (Liq Participações, 2018, p. 87), constituída em 2000, a Liq Participações S.A., atual denominação social da Contax S.A., é uma das empresas líderes no Brasil em customer experience, e tem como um dos seus principais pilares a inclusão social. Aproxima as marcas de seus consumidores, por meio de soluções completas em BPO e CRM e estratégias voltadas para o trade marketing. Com um olhar humano e uma abordagem all-line (varejo, voz, chat, e-mail, digital), a Companhia cria junto com seus clientes soluções customizadas, inteligentes, descomplicadas e centradas no consumidor final, utilizando a tecnologia e a multicanalidade como ferramentas.

A Liq tem, como objetivo de atuação, ser a melhor alternativa para quem quer evoluir a forma de se relacionar com seus clientes, identificando oportunidades e propondo soluções que agregam valor às marcas e aos seus consumidores.

Sua atuação se dá de forma consultiva e personalizada, permitindo a customização dos canais de relacionamento e a otimização dos processos. Esse conhecimento, acumulado ao longo dos anos de operação, é continuamente incorporado em sistemas e processos que permitem a Companhia operar os canais de relacionamento com eficiência e qualidade, melhorando as margens das operações.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (Liq Participações, 2018, p. 7), Patrimônio Líquido de (–) R\$ 431,9 milhões, Ativo Total de R\$ 1,6 bilhão, Receita Líquida de R\$ 1,7 bilhão e Resultado Líquido de (–) R\$ 386,4 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública com esforços restritos de 54.540 debêntures conversíveis em ações ordinárias, no valor de emissão de R\$ 54,5 milhões, realizada em 04/05/2016, com prazo de 5,5 anos e destinada ao reforço do fluxo de caixa. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice C.

O quadro 8 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 8 Sumário da oferta pública da Contax S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	Até o Vencimento: apenas por conversão em ações ordinárias No vencimento: à vista, em moeda nacional corrente
Juros Até a Conversão	Pagamento único na data de vencimento, à vista, em moeda nacional corrente
Juros Apesar da Performance	Pagamento único na data de vencimento, à vista, em moeda nacional corrente Multa e juros de mora por atraso
2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Subordinada. Sem garantias reais ou fidejussórias Preferência apenas em relação aos créditos dos acionistas da emissora
Vencimento Antecipado	Extinção da taxa DI, quebra de covenants e default do emissor
Restrições	O titular não pode converter debêntures que lhe dê uma participação no capital social da emissora superior a 45%
Rating	Não informado
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Voluntária – Titular a qualquer momento, após 3 anos da emissão, em ações ordinárias

Preço	Fórmula de cálculo do preço, o qual depende de eventos futuros e incertos
Intervalo de Preços	Não
Eventos Futuros Incertos	Número e valores de distribuições de dividendos e JCP até a data de conversão, preço de fechamento da ação em cada distribuição de proventos e valor acumulado da remuneração
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	ITR 3T 2016
Grupo Passivo Não Circulante	
Conta Debêntures	54.540
(-) Custo de Emissão	(129)
Total	54.411
<p><u>Justificativa da Companhia:</u> “Empréstimos e recebíveis: são passivos e ativos financeiros com pagamentos fixos ou calculáveis que não são cotados no mercado ativo. Tais passivos e ativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, os empréstimos e recebíveis são avaliados pelo custo amortizado através do método dos juros efetivos, deduzidos de qualquer perda por redução ao valor recuperável”. (CONTAX, ITR, 3T 2016).</p>	

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela Contax possuem a obrigatoriedade de pagamento da remuneração em caixa no vencimento. O pagamento deve ser feito independentemente da apresentação de lucro no período, estando prevista incidência de multa e juros moratórios em caso de atraso. Não é oferecido nenhum tipo de garantia aos titulares. No entanto, o pagamento dos juros independentemente da performance do emissor, e a cláusula de vencimento antecipado por extinção da taxa DI, por quebra de covenants ou default do emissor, funcionam como formas de garantia aos debenturistas, não extensiva aos demais investidores e, dessa forma, os titulares não correm risco patrimonial e nem tem participação residual nos ativos da companhia como os outros investidores. Há ainda restrições para o titular converter debêntures que lhe dê uma participação no capital social da emissora superior a 45%.

O preço de conversão não é fixo porque depende de uma fórmula de cálculo na qual o preço é uma variável dependente de eventos futuros e incertos, como o número e valores de distribuições de dividendos e juros sobre capital próprio até a data de conversão, o preço de fechamento da ação em cada distribuição de proventos e o valor acumulado da remuneração, a qual depende da taxa DI.

Assim, a emissão de debêntures não pode ser reconhecida exclusivamente como um passivo financeiro, como o fez a emissoras, sendo contabilizada no Passivo Não Circulante, na conta Debêntures. Ao contrário do afirmado pela emissora, as debêntures não são passivos financeiros com pagamentos fixos, e a forma de reconhecimento inicial correta não é pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação atribuíveis, porque há um componente derivativo embutido que deve ser reconhecido apropriadamente.

A emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.4 Avaliação do Reconhecimento Inicial da Paranapanema S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (Paranapanema, 2018, p. 73), constituída em 1961, é a única empresa brasileira transformadora de cobre, com capacidade instalada de 285 mil toneladas anuais de cobre primário (catodo). Possuem um *market share* substancial no Brasil e também distribuem seus produtos para os principais mercados consumidores mundiais.

Suas atividades estão distribuídas em três unidades industriais, divididas por linha de negócios, sob a denominação de Unidade Cobre Primário, único produtor brasileiro de cobre refinado eletrolítico com registro na categoria Grau A na London Metal Exchange - LME, e Unidade Produtos de Cobre, responsável pela produção de semielaborados de cobre e suas ligas.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (Paranapanema, 2018, p. 8), Patrimônio Líquido de R\$ 888,5 milhões, Ativo Total de R\$ 4,2 bilhões, Receita Líquida de R\$ 3,5 bilhões e Resultado Líquido de (-) R\$ 135,8 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública registrada de 360 mil debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações ordinárias, no valor de emissão de R\$ 360 milhões, realizada em 01/09/2017, com prazo de 2 anos e destinada à

capital de giro e amortização de dívida. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice D.

O quadro 9 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 9 Sumário da oferta pública da Paranapanema S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	Até o Vencimento: apenas por conversão em ações ordinárias No vencimento convertido obrigatoriamente em ações ordinárias
Juros Até a Conversão	Não serão aplicáveis às debêntures quaisquer correções monetárias, juros, fixos ou variáveis, nem participação no lucro ou prêmio de reembolso
Juros Apesar da Performance	Não serão aplicáveis às debêntures quaisquer correções monetárias, juros, fixos ou variáveis, nem participação no lucro ou prêmio de reembolso
2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Quirografária. Sem garantia adicional
Vencimento Antecipado	Por default do emissor, com pagamento em moeda corrente nacional
Restrições	Negociação das ações convertidas somente após 180 dias da conversão Valor mínimo de conversão para o titular
Rating	Não informado
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Obrigatoriamente – no vencimento Voluntariamente – a qualquer momento, por opção do titular
Preço	Preço fixo de conversão
Intervalo de Preços	Não
Eventos Futuros Incertos	Default do emissor
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	ITR 3T 2017
Conta Reservas de Capital	
Sub Conta Debêntures Conversíveis Ações	360.004
(-) Custos de Capitalização	(1.460)
Total	358.544
Justificativa da Companhia: “As debêntures foram classificadas como instrumento patrimonial devido à conversibilidade mandatória em ações, pela existência de um preço fixo de conversão, além da inexistência de perspectiva de liquidação em caixa. As debêntures foram classificadas como instrumento patrimonial devido as características que envolvem à conversibilidade mandatória em ações, a existência de um preço e quantidade fixo de conversão, a não remuneração de quaisquer juros, fixos ou variáveis, participação no lucro ou prêmio de reembolso e	

a inexistência de perspectiva de liquidação em caixa". (PARANAPANEMA, ITR, 3T 2017).

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela Paranapanema não possuem a obrigatoriedade de pagamento da remuneração em caixa no vencimento. Não é oferecido nenhum tipo de garantia aos titulares; no entanto, a cláusula de vencimento antecipado por evento futuro incerto, no caso o default do emissor, funciona como forma de garantia aos debenturistas, não extensiva aos investidores e, dessa forma, os titulares não correm risco patrimonial e nem tem participação residual nos ativos da companhia como os demais investidores.

Há dois tipos de restrições para o titular: são aceitas conversões de debêntures somente acima de um valor mínimo, e as ações convertidas somente poderão ser negociadas 180 dias após a conversão.

O preço de conversão é fixo. Ele depende de uma fórmula de cálculo na qual o preço da ação será definido no momento do book building.

Devido à cláusula de vencimento antecipado, essa emissão de debêntures não pode ser reconhecida exclusivamente como um instrumento patrimonial, como o fez a emissora, contabilizando-o no Patrimônio Líquido, na conta Reservas de Capital.

Essa emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.5 Avaliação do Reconhecimento Inicial da CAB Ambiental S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (Igua Saneamento, 2018, p. 139), constituída em 2006, a Igua Saneamento S.A., atual denominação social da CAB Ambiental S.A., atua na prestação dos serviços públicos de água e esgoto. Os serviços de água compreendem a captação de água bruta, tratamento, adução, reservação e distribuição de água potável. Os serviços de esgoto compreendem a

coleta, tratamento, devolução ao meio ambiente dos resíduos líquidos tratados e destinação dos resíduos sólidos a ser determinada conforme as características dos mesmos. Além disso, realizam a gestão comercial em algumas de suas atividades, incluindo faturamento, arrecadação e cobrança dos usuários, bem como o atendimento ao usuário.

Em 31 de dezembro de 2017 possuíam 18 contratos, sendo 14 concessões e 4 parcerias público privadas, sendo 8 no Estado de São Paulo, 6 no Estado do Mato Grosso, 1 no Estado do Paraná, 2 no Estado de Santa Catarina e 1 no Estado de Alagoas.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (Paranapanema, 2018, p. 8), Patrimônio Líquido de R\$ 452,4 milhões, Ativo Total de R\$ 1,8 bilhão, Receita Líquida de R\$ 574,2 milhões e Resultado Líquido de R\$ 30,3 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública com esforços restritos de 13 milhões de debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações ordinárias, no valor de emissão de R\$ 49,2 milhões, realizada em 05/05/2017, com prazo de 5 anos e destinada à integralização do capital da CAB Cuiabá S.A.. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice E.

O quadro 10 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 10 Sumário da oferta pública da CAB Ambiental S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	Até o Vencimento: somente por conversão voluntária No vencimento Obrigatoriamente Conversível em Ações Ordinárias
Juros Até a Conversão	Não serão aplicáveis às debêntures quaisquer juros, fixos ou variáveis, apenas participação nos lucros distribuídos pela emissora. Sobre atrasos incidem multa e juros de mora
Juros Apesar da Performance	Não serão aplicáveis às debêntures quaisquer juros, fixos ou variáveis, apenas participação nos lucros distribuídos pela emissora. Sobre atrasos incidem multa e juros de mora
2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Subordinada. Sem garantia real ou fidejussória
Vencimento Antecipado	Por default do emissor, com conversão obrigatória
Restrições	Reorganização Societária, alterações no Plano de Negócios e venda de ativos superior a 5% do total

	Negociação entre investidores qualificados somente 90 dias após a subscrição.
Rating	Não informado
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Voluntária – a qualquer momento por opção do titular No vencimento – Obrigatoriamente conversível em ações ordinárias
Preço	Preço fixo de conversão 1 debênture = 1 Ação
Intervalo de Preços	Não
Eventos Futuros Incertos	Default do emissor
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	ITR 3T 2017
Grupo Passivo Não Circulante	
Debêntures	6.611
Grupo Patrimônio Líquido	
Conta Capital Social Integralizado	
Subconta Debêntures Obrigatoriamente Conversíveis em Ações	42.552
Total	49.163
<p><u>Justificativa da Companhia:</u> “A Companhia emitiu em 5 de maio de 2017 debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações, em série única, no valor total de R\$ 42.552 líquidos da remuneração garantida no montante de R\$ 6.611. Tal instrumento financeiro foi classificado como instrumento composto conforme Pronunciamento Técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação / IAS 32, pois trata-se de um instrumento de dívida com a opção de conversão embutida, que fornece ao titular uma opção de conversão em ações ordinárias a qualquer momento até o vencimento, sendo obrigatória a conversão em ações no vencimento, na proporção de uma ação ordinária por cada debênture”.</p> <p><u>Patrimônio Líquido:</u> “Como a obrigação de conversão em ações ordinárias não inclui uma obrigação contratual para a Companhia de entregar um número variável de seus próprios instrumentos patrimoniais, esse componente do instrumento financeiro foi classificado como instrumento patrimonial”.</p> <p><u>Passivo:</u> “Os debenturistas receberão obrigatoriamente uma remuneração em proporção equivalente à sua participação. Consequentemente, a remuneração garantida foi classificada e mensurada como um passivo financeiro”. (CAB AMBIENTAL, ITR, 3T 2017).</p>	

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela CAB Ambiental não possuem a obrigatoriedade de pagamento da remuneração em caixa no vencimento. Não é oferecido nenhum tipo de garantia aos titulares; no entanto, a cláusula de vencimento antecipado por evento futuro incerto, o default do emissor, funciona como forma de garantia aos debenturistas. O mesmo se pode afirmar sobre a restrição imposta à companhia para a tomada de decisões sobre reorganização societária, para as alterações no plano de negócios e para venda de ativos superior a 5% do total, sem prévia

autorização dos debenturistas. Ambas as garantias constituem elemento característico de contratos de dívida (passivo financeiro).

O preço de conversão é fixo e não depende de fórmulas de conversão.

Devido à cláusula de vencimento antecipado, essa emissão de debêntures não pode ser reconhecida exclusivamente como um instrumento patrimonial.

Essa emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente das remunerações vincendas. O valor do principal não entra nesse cálculo do passivo já que sobre o principal não incide a obrigatoriedade de pagamento em caixa, nem no vencimento nem em caso de vencimento antecipado. O segundo instrumento financeiro é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.6 Avaliação do Reconhecimento Inicial da INVEPAR S.A.

Segundo o Formulário de Referência 2018 (INVEPAR, 2018, p. 76), constituída em 2000, a INVEPAR S.A. atua no setor de infraestrutura de transportes, com foco nos segmentos de rodovias, mobilidade urbana e aeroportos. Com 7.409 funcionários é atualmente um dos maiores grupos de infraestrutura de transportes do Brasil e seu portfólio é composto por onze concessões distribuídas em seus três segmentos de atuação.

Em 2017 a Invepar por meio de suas concessões administrou 2.338 quilômetros de rodovias.

No segmento de aeroportos, a Invepar controla a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (“GRU Airport”) que se mantém como o maior aeroporto da América do Sul em volume de passageiros, tendo movimentado mais de 37,8 milhões de passageiros em 2017.

No segmento de mobilidade urbana, a Invepar está presente por meio da Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (“MetrôRio”) e a Concessionária do VLT Carioca S.A. (“VLT Carioca”), ambas na cidade do Rio de Janeiro.

Além das concessões mencionadas, a Invepar possui a MetrôBarra S.A. (“MetrôBarra”), empresa responsável pela aquisição e disponibilização dos materiais

rodantes e sistemas que são utilizados na Linha 4 do metrô no Estado do Rio de Janeiro. Com sua entrada em operação, o MetrôRio passou a ser o prestador de serviços para sua operação.

Apresentou no exercício social findo em 31/12/2017, em suas informações financeiras consolidadas (INVEPAR, 2018, p. 8), Patrimônio Líquido de R\$ 2,2 bilhões, Ativo Total de R\$ 25,5 bilhões, Receita Líquida de R\$ 4,1 bilhões e Resultado Líquido de (–) R\$ 858,5 milhões.

Neste estudo foi analisada sua oferta pública com esforços restritos de 80 mil debêntures conversíveis em ações ordinárias e preferenciais, no valor de emissão de R\$ 80 milhões, realizada em 11/12/2017, com prazo de 1 ano e destinada ao pagamento de despesas operacionais. Informações completas sobre esta emissão estão apresentadas no Apêndice F.

O quadro 11 apresenta um sumário dessa oferta, a forma como foi realizado o reconhecimento inicial e a justificativa da companhia.

Quadro 11 Sumário da oferta pública da INVEPAR S.A.

1 – Pagamento do Principal e da Remuneração	
Principal	<p>Até o Vencimento: <u>Resgate Antecipado Facultativo Total:</u> a qualquer momento, por opção do emissor e obrigatório para os titulares, com pagamento de prêmio. Pagamento à vista, em moeda nacional corrente <u>Oferta Obrigatória de Resgate Antecipado:</u> em casos de aumento de capital, private placement ou venda de ativos, obrigatória para o emissor, facultativa para os titulares, com pagamento de prêmio. Pagamento à vista, em moeda nacional corrente <u>Amortização Extraordinária Obrigatória:</u> caso não seja possível a Oferta Obrigatória acima, limitada a 98% do valor nominal, em casos de aumento de capital, private placement ou venda de ativos, obrigatória para o emissor e para os titulares, com pagamento de prêmio. Pagamento à vista, em moeda nacional corrente No Vencimento: à vista, em moeda nacional corrente</p>
Juros Até a Conversão	<p>Atualização monetária pelo IPCA + Juros de 11,9353% a.a. Pagamento em parcela única no vencimento Multa e juros de mora por atraso</p>
Juros Apesar da Performance	<p>Atualização monetária pelo IPCA + Juros de 11,9353% a.a. Pagamento em parcela única no vencimento</p>

2 - Garantias Oferecidas aos Debenturistas	
Espécie	Quirografária com garantia real adicional. Ações de subsidiárias e recursos recebidos das SPEs
Vencimento Antecipado	Default ou reestruturação societária do emissor, ou Indisponibilidade do IPCA. Obrigatório para o emissor e os titulares, com pagamento de prêmio. Pagamento à vista, em moeda nacional corrente
Restrições	Reestruturação societária, aumento de capital, private placement ou venda de ativos do emissor
Rating	Não informado
3 – Regras de Conversão	
Opções de Conversão	Voluntária: a qualquer momento por opção dos titulares.
Preço	1 Debênture = 95,3743 ações ordinárias e 190,7487 ações preferenciais
Intervalo de Preços	Não
Eventos Futuros Incertos	Extinção do IPCA
RECONHECIMENTO INICIAL	
Demonstração Financeira	DFP 31/12/2017
Grupo Passivo Circulante	
Debêntures	661.517
<u>Justificativa da Companhia:</u> A companhia não apresentou justificativa para essa forma de contabilização.	

Fonte: Elaborado pelo Autor

As debêntures emitidas pela INVEPAR possuem a obrigatoriedade de pagamento do principal e da remuneração em caixa no vencimento, e incluem cláusulas que permitem o resgate antecipado por opção do emissor ou por reestruturação societária ou venda de ativos, também com o pagamento em caixa. Esse pagamento deve ser feito independentemente da apresentação de lucro no período, estando prevista incidência de multa e juros moratórios em caso de atraso. Há condições que preveem o vencimento antecipado por default do emissor, reestruturação societária ou extinção do IPCA com o pagamento em caixa, e a companhia tem restrições nas suas decisões sobre reestruturação societária, aumento de capital, private placement ou venda de ativos. O preço de conversão é fixo e definido no momento da subscrição. As debêntures possuem garantia real

Assim, essa emissão de debêntures não pode ser reconhecida como um

instrumento patrimonial. Há, sim, descaixe de caixa referente ao principal e aos juros remuneratórios, que devem ser pagos independentemente da performance da companhia, o que caracteriza o instrumento como um passivo financeiro.

Os debenturistas têm garantias reais não extensivas aos investidores, além da opção do vencimento antecipado por default, reestruturação societária venda de ativos do emissor, ou indisponibilidade do IPCA. Essas garantias preservam os titulares de correrem risco patrimonial e de terem participação residual nos ativos da companhia, o que descaracterizaria o instrumento como patrimonial.

Essa emissão é um instrumento financeiro composto, constituído por dois instrumentos financeiros os quais devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma proporcional.

3.7 Avaliação Consolidada do Reconhecimento Inicial das Ofertas Públicas

Para uma melhor visualização das formas de reconhecimento inicial utilizadas pelas companhias emissoras foi montado o Quadro 12, que consolida todas as avaliações com base nos critérios e quesitos definidos previamente no item 2.3.3, e que estão retomados a seguir.

CRITÉRIO 1 – Pagamento do Principal e da Remuneração das Debêntures

- Quesito 1a) Existe a obrigatoriedade de pagamento do principal e da remuneração das debêntures até a sua conversão?
- Quesito 1b) Essa obrigatoriedade deve ser cumprida com entrega de caixa ou outro ativo financeiro?
- Quesito 1c) Essa obrigatoriedade independe da performance do emissor, ou ela pode ser diferida?

CRITÉRIO 2 – Garantias Oferecidas aos Titulares das Debêntures

- Quesito 2a) São oferecidas garantias aos debenturistas?
- Quesito 2b) Existem condições que determinam o vencimento antecipado?

Quesito 2c) Existem restrições às decisões que a companhia possa tomar sobre seus ativos e sua estrutura societária?

CRITÉRIO 3 – Preço de Conversão das Debêntures

Quesito 3a) O preço de conversão é fixo e determinado no momento da emissão?

Quesito 3b) Estão previstos eventos futuros incertos que podem determinar variações no preço de conversão?

Quadro 12 Consolidação das avaliações do reconhecimento inicial realizado pelas emissoras

Quesitos	Minerva	Maxion	Contax	Paranap.	CAB Amb	Invepar
1a	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim
1b	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim
1c	Sim	Sim	Não	Não	Não	Sim
2a	Não	Não	Não	Não	Não	Sim
2b	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
2c	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim
3a	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
3b	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não
Tipo Instr. Emitido	IF Composto					
Classific. Correta?	Não	Não	Não	Não	Sim	Não
Reconhec. Inicial Correto?	Não	Não	Não	Não	Não	Não

Fonte: Elaborado pelo Autor

Nota-se nessas 6 emissões avaliadas que as formas de reconhecimento inicial adotadas foram todas diferentes umas das outras.

Observou-se que duas empresas, Minerva e Paranapanema, reconheceram totalmente a emissão no patrimônio líquido, justificando que por serem de conversão obrigatória em ações no vencimento, e por possuírem preço de conversão fixo, suas debêntures deveriam ser classificadas como instrumentos patrimoniais. Suas formas de reconhecimento foram consideradas incorretas, conforme os critérios e quesitos estabelecidos neste estudo, devido à existência de compromisso de pagamento de remuneração por caixa e independentemente da performance do emissor, no caso da Minerva, e pela cláusula sobre eventos futuros incertos que, se ocorrerem, determinarão o vencimento antecipado das debêntures, em ambas as emissões.

Essas duas condições, pagamento por caixa e garantia de vencimento antecipado, que são próprias de instrumentos passivos, descaracterizam essas debêntures como instrumento patrimonial e as transformam em instrumentos financeiros compostos que devem ser reconhecidos separadamente, parte como passivo e parte como patrimônio líquido.

Outras três empresas, lochpe-Maxion, Contax e Invepar, reconheceram totalmente suas emissões no passivo, com a justificativa de serem derivativos embutidos híbridos ou passivos não cotados no mercado ativo. Suas formas de reconhecimento foram consideradas incorretas, conforme os critérios e quesitos estabelecidos neste estudo, porque a opção de conversão em ações ordinárias transforma essas emissões em instrumentos compostos, no qual a opção de conversão é um instrumento patrimonial que deve ser mensurado e reconhecido separadamente do passivo.

A CAB Ambiental, reconheceu sua emissão separadamente, parte no passivo e parte no patrimônio líquido, com a justificativa de que se trata de um instrumento financeiro composto e o componente passivo refere-se à remuneração garantida. Sua forma de reconhecimento também foi considerada incorreta, conforme os critérios e quesitos estabelecidos neste estudo, apesar da classificação correta da emissão como instrumento financeiro composto. Para fazer o reconhecimento corretamente a companhia deve considerar que a parte passivo inclui todo o fluxo de caixa previsto na emissão, ou seja, tanto o principal (que a empresa não considerou) quanto a remuneração, trazidos a valor presente. A parte patrimonial será apenas a diferença entre a parte passivo e o valor justo da emissão.

Em síntese, das ofertas de debêntures conversíveis avaliadas neste estudo apenas uma emissora classificou corretamente o tipo de instrumento financeiro representado pela emissão, e nenhuma companhia fez o reconhecimento de forma adequada, aderente às normas do IFRS e às determinações da CVM.

A partir da mensuração realizada acima pode-se considerar como os objetivos geral e específicos estabelecidos para esse estudo foram atingidos e como o problema de pesquisa pode ser respondido.

Ao cumprir o primeiro objetivo específico deste estudo, identificar as formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras, a pesquisa realizada nos bancos de dados selecionados identificou que houve oito ofertas públicas de debêntures conversíveis em ações no período de

vigência do padrão IFRS no Brasil, de 2009 a 2017. Das oito ofertas identificadas, em apenas seis os dados obtidos permitiram fazer a avaliação do reconhecimento inicial praticado. Dessas seis ofertas, duas foram ofertas registradas conforme a Instrução 400, e quatro foram ofertas com esforços restritos conforme a Instrução 476, ambas Instruções da CVM.

Após a validação das informações obtidas nos bancos de dados através das escrituras e prospectos de emissão e dos demonstrativos financeiros das companhias, pesquisou-se as formas de reconhecimento inicial por elas utilizadas. Observou-se uma grande variedade de formas de contabilização, não tendo sido identificadas, entre as seis emissões, duas formas de contabilização iguais.

Na sequência, foram elaborados os sumários individuais das emissões, os quais foram a base para a avaliação da aderência das formas de reconhecimento utilizadas à normas obrigatórias para esse reconhecimento. Esses sumários foram divididos em três categorias de informações: Pagamento do Principal e da Remuneração, Garantias Oferecidas aos Debenturistas, e Regras de Conversão. Essa divisão atendeu à metodologia deste estudo de definir três critérios para a avaliação da aderência das emissões ao padrão IFRS.

Para o cumprimento do segundo objetivo específico, elaborar um roteiro, um padrão, com base nas normas IFRS e nas determinações de refazimento de demonstrações contábeis da CVM, sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis, elaborou-se o roteiro padrão de avaliação para ser utilizado na análise das formas de reconhecimento utilizadas.

Procedeu-se inicialmente à análise das normas do CPC contidas em cinco pronunciamentos, CPC 00, 08, 39, 40 e 48, relacionadas aos instrumentos financeiros sua identificação, classificação e reconhecimento, identificando-se especialmente as regras relacionadas aos três critérios para avaliação da aderência definidos previamente. Nessa análise compilou-se as normas referentes aos instrumentos financeiros compostos, os quais são constituídos por dois componentes que devem ser reconhecidos separadamente. O primeiro é um instrumento passivo representado pelo valor presente do principal e das remunerações vincendas. O segundo é um instrumento patrimonial, caracterizado como um derivativo embutido, representado pela opção de conversão em ações ordinárias, cujo valor é obtido descontando-se do valor justo (o valor da emissão) o valor do instrumento passivo acrescido dos custos de emissão de forma

proporcional. Abordou-se a obrigação de pagamento do principal e da remuneração em caixa, as garantias oferecidas aos debenturistas como pagamento de remuneração apesar da performance do emissor, diferimento dos juros, restrições às decisões da companhia sobre reestruturação societária, venda de ativos e distribuição de lucros, condições que determinam o vencimento antecipado das debêntures e atribuição de rating para as emissões. Analisou-se ainda a condição do titular da debênture, se ele está correndo ou não risco patrimonial, ou seja, se tem ou não participação residual nos ativos da entidade e as condições de conversão das debêntures em ações, como preço fixo ou variável de conversão e eventos futuros incertos que façam variar o preço de conversão.

Na sequência fez-se a análise das determinações de refazimento da CVM devido ao reconhecimento indevido de instrumentos financeiros compostos, para se observar a atuação do órgão regulador e como ele obrigou à observância das regras IFRS sobre esse instrumento. Identificou-se um total de vinte e três determinações de refazimento no período 2009 a 2017, sendo que seis delas se referiam a diversos tipos de instrumentos financeiros compostos e duas a debêntures conversíveis. Verificou-se uma aderência completa no posicionamento do regulador às normas do CPC 39 para avaliação, classificação e reconhecimento de instrumentos financeiros compostos.

Concluiu-se esse segundo objetivo com a elaboração do roteiro padrão de avaliação da aderência do reconhecimento inicial praticado pelas empresas às normas do IFRS e às determinações da CVM. Esse roteiro subdividiu cada um dos três critérios selecionados anteriormente em quesitos que pudessem ser aplicados aos sumários das ofertas públicas.

No terceiro objetivo específico, mensurar o grau de aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas emissoras às normas IFRS, procedeu-se à avaliação das emissões com base no roteiro de critérios e quesitos. Nessas emissões avaliadas as formas de reconhecimento inicial adotadas foram todas diferentes umas das outras.

O cumprimento, como apresentado, desses 3 objetivos específicos permitiu se atingir o objetivo geral definido como avaliar o nível de aderência das sociedades por ações às normas do *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no reconhecimento inicial do instrumento financeiro composto debêntures conversíveis,

emitidas em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, no período 2009 a 2017.

Respondendo ao problema de pesquisa, formulado com a questão: qual foi o nível de aderência das sociedades por ações às normas IFRS no reconhecimento de debêntures conversíveis, emitidas no período 2009 a 2017? entende-se que foi muito baixo esse nível de aderência das sociedades anônimas de capital aberto brasileiras às normas do IFRS no reconhecimento inicial de instrumentos financeiros compostos, debêntures conversíveis, emitidos em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no período 2009 a 2017.

A despeito de a norma IFRS estabelecer condições específicas e detalhadas para o reconhecimento inicial de instrumentos financeiros compostos, e da atuação incisiva da CVM na determinação de que essa norma seja observada, a análise das formas de reconhecimento utilizadas pelas emissoras mostrou que a maioria, 5 em 6, nem tentou aplicar a norma na sua contabilização, preferindo apenas reconhecer a emissão totalmente como instrumento patrimonial ou como passivo, sem observar as exigências de mensuração e reconhecimento separados de cada componente do instrumento.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho objetivou, de forma geral, avaliar o nível de aderência das sociedades por ações às normas do IFRS no reconhecimento inicial do instrumento financeiro composto debêntures conversíveis, emitidas em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, no período 2009 a 2017.

A forma de se fazer o reconhecimento é uma questão atual e controversa envolvendo a atuação do IFRS e do CPC, como normatizadores e da CVM como reguladora do mercado de capitais e supervisora das emissões de debêntures. A participação desses órgãos nessa questão é visível nos pronunciamentos técnicos emitidos sobre instrumentos financeiros e nas determinações de refazimento de demonstrações contábeis que reconhecem instrumentos financeiros compostos em desacordo com a norma vigente.

A atualidade do tema decorre ainda do fato de serem os instrumentos financeiros e, especificamente, o reconhecimento e mensuração de instrumentos compostos e híbridos, um dos principais itens em processo de revisão e normatização pelo IASB através do projeto intitulado Instrumentos Financeiros com Características de Patrimônio. Esse projeto tem o objetivo de aperfeiçoar o *International Accounting Standards* 32 (IAS 32), correspondente no Brasil ao CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação, especificamente no tópico sobre classificação de instrumentos financeiros que possuem ambas as características, de passivo e patrimônio. O Board do IASB publicou o *Discussion Paper* sobre esse Projeto em junho de 2018.

O debate sobre o reconhecimento de instrumentos financeiros compostos tornou-se prioritário no Brasil com a adoção do padrão contábil internacional IFRS a partir de 2009. Desde então, sociedades por ações de capital aberto, que realizaram emissões de debêntures conversíveis ou de outros instrumentos financeiros compostos e os contabilizaram em desacordo com a norma vigente, foram questionadas pela CVM sobre a não aderência dessa forma de reconhecimento, e instruídas a refazerem e republicarem suas demonstrações financeiras.

Diversos estudos acadêmicos sobre instrumentos financeiros compostos foram produzidos no Brasil, no período 2009 a 2017, analisando questões como impactos na reclassificação das ações preferenciais de Patrimônio Líquido para Passivo Exigível; formas alternativas de reconhecimento de instrumento financeiro

composto; divergências entre a CVM e emissores sobre a aderência ou não à norma vigente na forma de reconhecimento de emissão de diversos tipos de valores mobiliários; aderência da forma de reconhecimento das ações preferenciais emitidas no Brasil à normatização vigente; sociedades por ações brasileiras que reconhecem ações preferenciais com dividendos prioritários e relevância informacional do reconhecimento de instrumentos financeiros híbridos no patrimônio líquido.

Esse estudo concentrou-se na análise da forma de reconhecimento de um tipo específico de valor mobiliário, as debêntures conversíveis, e pretende auxiliar os envolvidos no Brasil no processo de convergência contábil para o IFRS, seja o CPC, a CVM, sejam as companhias que emitem esse instrumento financeiro, apresentando os erros cometidos no reconhecimento inicial de suas emissões e propondo a forma adequada para esse reconhecimento.

Novos estudos sobre o tema dos instrumentos financeiros compostos podem ser desenvolvidos ampliando o escopo deste. Apresenta-se a seguir três possibilidades para novos estudos. Nos casos de emissões analisadas nesta pesquisa, podem ser realizados os cálculos dos valores a serem contabilizados na forma correta de reconhecimento que esse estudo apresentou. Caso o IASB aceite, nas próximas normas a serem emitidas sobre esse tema, que o reconhecimento possa ser feitos por abordagens diferentes da atual, os cálculos para o reconhecimento nessas outras abordagens podem ser comparados à norma corrente para avaliação de qual alternativa é mais conveniente em cada emissão. Mensurações como a realizada nesse trabalho podem ser feitas para outros tipos de valores mobiliários como ações preferenciais, bônus de subscrição e notas promissórias.

Nessa pesquisa foram estabelecidos três objetivos específicos: identificação das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas companhias emissoras, elaboração de um roteiro sobre a forma adequada de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis e mensuração do grau de aderência das formas de reconhecimento inicial de debêntures conversíveis utilizadas pelas emissoras às normas IFRS.

Cumpridos os objetivos estabelecidos respondeu-se ao problema de pesquisa formulado, entendendo-se ser muito baixo o nível de aderência das sociedades anônimas de capital aberto brasileiras às normas do IFRS no reconhecimento inicial

de instrumentos financeiros compostos, debêntures conversíveis, emitidos em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no período 2009 a 2017.

A despeito de a norma IFRS estabelecer condições específicas e detalhadas para o reconhecimento inicial de instrumentos financeiros compostos, e da atuação incisiva da CVM na determinação de que essa norma seja observada, a análise das formas de reconhecimento utilizadas pelas emissoras mostrou que a maioria, 5 em 6, nem tentou aplicar a norma na sua contabilização, preferindo apenas reconhecer a emissão totalmente como instrumento patrimonial ou como passivo, sem observar as exigências de mensuração e reconhecimento separados de cada componente do instrumento.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Diana Lúcia de. COSTA, Patrícia de Souza. MARTINS, Eliseu. **Ações Preferenciais Brasileiras: Passivos Financeiros ou Instrumentos Patrimoniais?** Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 35, nº 1, 2016, p. 129-145. Editora Universidade Estadual de Londrina. Disponível em <<http://www.redalyc.org/html/3071/307145806009/>>. Acesso em 02. Jul. 2018.

AMENDOLA, Rodrigo Silveira. BATISTA, Tayná Cruz. SZUSTER, Natan. **Evidenciação de Instrumentos Financeiros Híbridos: O Caso de uma Empresa do Setor de Energia Elétrica.** In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 6., 2015, Florianópolis. Anais Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2015. Disponível em <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/28_16.pdf>. Acesso em 02 jul. 2018.

ANTONINO, Renata Drumond Pinto Coelho. LAMOUNIER, Wagner Moura. MARANHÃO, Roberto Kaehler de Albuquerque. **Variações no risco sistemático (beta) de empresas brasileiras emissoras de debêntures conversíveis.** Brazilian Business Review, Vitória-ES, v. 7, n. 3, p 1-23, set-dez 2010.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO (ANDIMA). **Debêntures.** Rio de Janeiro: ANDIMA, 2008.

Disponível em:

<<http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/debentures.pdf>>

Acesso em: 25 jan. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Informações de Regulados.** Rio de Janeiro, 2018.

Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html>

Acesso em: 25 jan. 2018.

_____. **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/no 083/2013.** Refazimento e republicação das Dfs 31.12.2011 e refazimento e reapresentação dos Formulários ITRs 2012. Processo CVM no RJ-2012-9380. Rio de Janeiro, fev. 2013a.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2013/20130314-DTCOM-DIRECT-TO-COMPANY-SA.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____. **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 058/2013.** Refazimento e republicação das Dfs 31.12.2011 e refazimento e reapresentação dos Formulários ITRs 2012. Debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações. Processo CVM Nº RJ-2012-13954. Rio de Janeiro, fev. 2013b.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2013/20130225-MINERVA-SA.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **OFÍCIO CIRCULAR / CVM / SNC /SEP/n.º 01/2013**: Orientação quanto a aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Contábeis para o exercício social encerrado em 31.12.2012. Rio de Janeiro, fev. 2013c.

Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/oc-snc-sep-0113.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/no 329/2012**. Refazimento e republicação das demonstrações financeiras data-base 31.12.2011 comparativas às de 31.12.2010 e reapresentação dos Formulários DFP 2011 e 1º e 2º ITRs/2012. - Debêntures mandatoriamente conversíveis em ações ordinárias. Rio de Janeiro, out. 2012a

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2012/20121010-MARFRIG-ALIMENTOS-SA.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 117/2012**. Refazimento e republicação das demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31.12.2011. Processo CVM RJ-2011-7085. Rio de Janeiro, mai. 2012b

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2012/20120503-TELEBRAS-TELECOMUNICACOES-BRASILEIRAS-SA.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 247/2011**. Refazimento e reapresentação dos Formulários Informações Trimestrais – ITRs referentes aos trimestres encerrados em 31/03/2011 e 30/06/2011. Processo CVM RJ-2011-3316. Rio de Janeiro, mai. 2011.

Disponível

em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2011/20111031-ENERGISA-SA.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 025/09**. Determinação de reapresentação do 3º ITR/08 – Processo CVMRJ-2008/11288. Rio de Janeiro, jan. 2009a.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/companhias/consultas/refazimento/anexos/2009/20090119-CSN-CIA-SIDERURGICA-NACIONAL.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____ **INSTRUÇÃO CVM Nº 476**. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Rio de Janeiro, jan. 2009b.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst476consolid.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

_____**INSTRUÇÃO CVM Nº 400.** Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário. Rio de Janeiro, dez. 2003.

Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400consolid.pdf>>

Acesso em: 23 jan. 2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **CPC 39:** Instrumentos Financeiros: Apresentação. Brasília, out. 2009.

Disponível em:

<http://static.cpc.medialogroup.com.br/Documentos/410_CPC_39_rev%2012.pdf>

Acesso em: 01 jan. 2018.

_____**CPC 00:** Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, dez. 2011.

Disponível em:

<http://static.cpc.medialogroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>

Acesso em: 24 jan. 2018.

FERREIRA, Tadeu Cendón. **Instrumentos Financeiros Patrimoniais Previstos na Legislação Societária Brasileira à Luz da Normas Internacionais de Contabilidade.** 2016. 73f. Dissertação (Mestrado em Ciências), Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

FLORES, Eduardo da Silva. **Os Efeitos do Registro Patrimonial de Instrumentos Financeiros Híbridos: Uma Análise Internacional.** 2016. 197 f. Tese (Doutorado em Ciências), Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

FLORES, Eduardo da Silva, MARTINS, Eliseu. **Instrumentos Financeiros “Híbridos de Capital e Dívida”: Evoluções e Desafios.** Resenha da Bolsa - Publicação Técnica da BM&F BOVESPA. São Paulo: B3 Brasil Bolsa Balcão, v. 1, p. 29-39, 2016. Disponível em: <<http://resenhadabolsa.com.br/portfolio-items/instrumentos-financeiros-hibridos-de-capital-e-divida-evolucoes-e-desafios/>>

Acesso em: 20 jun. 2018.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). **Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 105. Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risks.** Norwalk, mar. 1990.

Disponível em:

<http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220123641&acceptedDisclaimer=true>

Acesso em: 11 fev. 2018.

_____**Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 6. Elements of Financial Statements.** Norwalk, dez. 1985.

Disponível em: <<http://www.fasb.org/resources/ccurl/792/293/CON6.pdf>>

Acesso em: 11 fev. 2018.

HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

IGUA SANEAMENTO. Relações com Investidores. **Formulário de Referência – V2.** Jun. 2018. Disponível em:

<http://ri.iguasaneamento.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=52021>

Acesso em: 30 jun. 2018.

INVEPAR. Relações com Investidores. **Formulário de Referência – V2.** Mai. 2018. Disponível em:

<<http://ri.invepar.com.br/list.aspx?idCanal=1EzluQIbGAdS1i7Uhl/L6w==>>

Acesso em: 30 jun. 2018.

IOCHPE MAXION. Relações com Investidores. **Formulário de Referência.** Mai. 2018. Disponível em:

<<https://www.iochpe.com.br/list.aspx?idCanal=wSBYuACjFePCxH/QAd7udg==>>

Acesso em: 29 jun. 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial.** 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2016.

LIQ PARTICIPAÇÕES. Relações com Investidores. **Formulário de Referência.** Jun. 2018. Disponível em:

<http://ri.liq.net.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=64560&conta=28>

Acesso em: 29 jun. 2018.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial.** 17. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MERTON, R. **Social Theory and Social Structure.** New York: Free Press, 1968.

MINERVA. Relações com Investidores. **Formulário de Referência.** Jun. 2018.

Disponível em:

<http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=40381>

Acesso em: 29 jun. 2018.

_____**Relações com Investidores. Informações Trimestrais (ITR).** Set. 2011.

Disponível em:

<http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/arquivos/BEEF3_ITR_3T11_PORT.pdf

>Acesso em: 29 jun. 2018.

OLIVEIRA, Michelle Adriane Silva de. CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **IAS 32 e as ações preferenciais: análise da adoção do Pronunciamento no. 39 do CPC.** In: SemeAd Seminários em Administração, 13., 2010, São Paulo. Anais XIII SemeAd Seminários em Administração. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2010. Disponível em <<http://sistema.semead.com.br/13semead/resultado/trabalhosPDF/941.pdf>> Acesso em 4. Jul. 2018.

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Introdução à Contabilidade.** 2 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2015.

PARANAPANEMA. Relações com Investidores. **Formulário de Referência – V3.** Jun. 2018. Disponível em: <<https://ri.paranapanema.com.br/list.aspx?idCanal=eo2j+E3lZ6WJRdkP9HpDew==>>> Acesso em: 30 jun. 2018.

RIOS, Ricardo Pereira. MARION, José Carlos. **Contabilidade Avançada.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

SAMPIERI, Roberto Hernández, COLLADO, Carlos Fernández, LUCIO, María del Pilar Baptista. **Metodologia de Pesquisa.** 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

SILVA, Andrea Bispo da. **Abordagens Para a Classificação Contábil de Instrumentos Financeiros Híbridos e/ou Compostos: Um Estudo de Caso com uma Companhia Aberta Brasileira.** 2014. 64 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

**APÊNDICE A – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
Minerva S.A.**

MINERVA S.A.	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2011
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Registrada – Instrução CVM 400
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures Conversíveis em Ações Ordinárias
Emissor	Minerva S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	2ª
Série	Única
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Subordinada. Sem garantias reais ou flutuantes
Forma	Nominativa e Escritural
Tipos de Conversão	No Vencimento Obrigatoriamente Conversível Ações Ordinárias Antecipadamente Voluntária / Operação Societária / Punitiva
Preços de Conversão	Vencimento = Preço Médio Voluntária = Preço Mínimo Operação Societária = Preço Médio Punitiva = Preço Mínimo Ajuste contra diluição
Eventos Externos de Conversão	Por Operação Societária
Data da Emissão	15/06/2011
Data de Registro	29/07/2011
Número de Registro	CVM/SRE/DCA/2011/001
Encerramento Distribuição	29/01/2012
Vencimento	15/06/2015
Quantidade	200.000 Debêntures
Valor Nominal Unitário (R\$)	1.000,00
Valor Total da Emissão (R\$)	200.000.000,00
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	950,00
Valor Total Subscrito (R\$)	190.000.000,00
Remuneração das Debêntures	Juros – 100,00% do CDI
Pagamento da Remuneração	Semestralmente (15/06 e 15/12)
Encargos Moratórios	Multa e Juros de Mora
Destinação	Amortização de Dívidas
Securitização	Não
CVM Situação	OK - Encerrada
CVM Site	http://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist
ANBIMA Situação	Não Encontrado
Ativo	Não Encontrado
Anbima Site	Não Encontrado
Companhia Site	http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28&v=1

**APÊNDICE B – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
Iochpe Maxion S.A.**

IOCHPE-MAXION SA	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2013
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Registrada – Instrução CVM 400
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures Conversíveis em Ações Ordinárias
Emissor	Iochpe-Maxion S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	6ª
Série	Única
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Quirografária
Forma	Nominativa e Escritural
Tipo de Conversão	Voluntária – Titular, a qualquer momento
Preço de Conversão	Na Data da Emissão, cada Debênture corresponderá a 33 Ações
Eventos Externos de Conversão	Não
Data da Emissão	01/04/2013
Data de Registro	26/04/2013
Número de Registro	CVM/SRE/DCA/2013/001
Encerramento Distribuição	26/10/2013
Vencimento	01/04/2018
Quantidade	320.000,00
Valor Nominal Unitário (R\$)	1.000,00
Valor Total da Emissão (R\$)	320.000.000,00
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	1.000,00
Valor Total Subscrito (R\$)	320.000.000,00
Remuneração das Debêntures	Juros – 99,00% do CDI
Pagamento da Remuneração	Semestralmente (01/04 e 01/10)
Encargos Moratórios	Multa e Juros de Mora
Destinação	Amortiz. Parcial da 5ª Emissão de Debêntures
Securitização	Não
Encerramento da Distribuição	26/10/2013
CVM Situação	OK - Encerrada
CVM Site	http://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist
ANBIMA Situação	OK - Registrado
Ativo	IOCH16
Anbima Site	http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas_d.asp?tip_deb=publicas&selecao=IOCH16
Companhia Site	http://www.iochpemaxion.com.br/

APÊNDICE C – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
Contax Participações S.A.

CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2016
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Com Esforços Restritos – Instrução CVM 476
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures Conversíveis em Ações Ordinárias
Emissor	Contax Participações S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	4ª
Série	2ª
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Subordinada
Forma	Escritural
Tipos de Conversão	Voluntária – Titular a qualquer momento
Preços de Conversão	Depende do nº e valores de distribuições de dividendos e JCP até a data de conversão e do preço de fechamento da ação em cada distribuição de proventos
Eventos Externos de Conversão	Extinção da taxa DI, quebra de covenants e default do emissor
Data da Emissão	04/05/2016
Encerramento da Oferta	29/08/2016
Vencimento	16/12/2021
Quantidade	54.540 Debêntures
Valor Nominal Unitário (R\$)	1.000,00
Valor Total da Emissão (R\$)	54.540.000,00
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	1.000,00
Valor Total Subscrito (R\$)	54.540.000,00
Remuneração das Debêntures	Juros – 100,00% do CDI
Pagamento da Remuneração	Pagamento único na data de vencimento, à vista, em moeda nacional corrente
Encargos Moratórios	Multa e juros de mora por atraso
Destinação	Reforço do Fluxo de Caixa
Securitização	Não
CVM Situação	OK - Encerrada
CVM Site	http://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/enviarFormularioEncerramento?type=dmlldw%3D%3D&ofertald=MTQ0Ng%3D%3D&state=eyJhbm8iOiJNakF4Tmc9PSIsInZhbG9yIjoiaVRNPSIsImNvbXVuaWNhZG8iOiJNUT09Iiwic2I0dWFjYW8iOiJNz09In0%3D
ANBIMA Situação	OK - Registrado
Ativo	CTAP24
Anbima Site	http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas_d.asp?tip_deb=publicas&selecao=CTAP24
Companhia Site	http://ri.liq.net.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28

**APÊNDICE D – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
Paranapanema S.A.**

PARANAPANEMA S.A.	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2017
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Com Esforços Restritos – Instrução CVM 476
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures Obrigatoriamente Conversíveis em Ações Ordinárias
Emissor	Paranapanema S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	7ª
Série	1ª e 2ª
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Quirografária
Forma	Nominativa e Escritural
Tipos de Conversão	No Vencimento – Obrigatoriamente conversível em ações ordinárias Antecipadamente – A qualquer momento por opção do titular
Preços de Conversão	Preço fixo de conversão
Eventos Externos de Conversão	Default do emissor
Data da Emissão	01/09/2017
Encerramento da Oferta	22/09/2017
Vencimento	1ª Série = 01/09/2019 2ª Série = 01/09/2021
Quantidade	1ª Série = 334.216.991 2ª Série = 25.786.827 Total = 360.003.818
Valor Nominal Unitário (R\$)	1,00
Valor Total da Emissão (R\$)	360.003.818,00
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	1,00
Valor Total Subscrito (R\$)	360.003.818,00
Remuneração das Debêntures	Sem remuneração. Nem juros nem lucros
Pagamento da Remuneração	Sem remuneração. Nem juros nem lucros
Encargos Moratórios	Não
Destinação	Capital de Giro e Reestruturação de Dívida
Securitização	Não
CVM Situação	OK - Encerrada
CVM Site	http://web.cvm.gov.br/app/esforçosrestritos/#/enviarFormularioEncerramento?type=dmlldw%3D%3D&ofertald=NDMzNg%3D%3D&state=eyJhbm8iOiJNakF4Tnc9PSIsInZhbG9yIjoiTFRNPSIsImNvbXVuaWNhZG8iOiJNUT09Iiwic2l0dWFjYW8iOiJNZz09In0%3D
ANBIMA Situação	Não Encontrado
Ativo	Não Encontrado
Anbima Site	Não Encontrado
Companhia Site	https://ri.paranapanema.com.br/Default.aspx

**APÊNDICE E – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
CAB AMBIENTAL S.A.**

CAB AMBIENTAL S.A.	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2017
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Com Esforços Restritos – Instrução CVM 476
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures Obrigatoriamente Conversíveis Ações Ordin.
Emissor	CAB Ambiental S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	2ª
Série	Única
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Subordinada sem garantia real ou fidejussória
Forma	Nominativa e Escritural
Tipos de Conversão	Voluntária – a qualquer momento por opção do titular No vencimento – Obrigatoriamente conversível em ações ordinárias
Preços de Conversão	Fixo. 1 debênture = 1 Ação
Eventos Externos de Conversão	Default do emissor
Data da Emissão	05/05/2017
Encerramento da Oferta	21/07/2017
Vencimento	05/05/2022
Quantidade	13.095.882
Valor Nominal Unitário (R\$)	3,75407627
Valor Total da Emissão (R\$)	49.162.939,85
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	3,75407627
Valor Total Subscrito (R\$)	49.162.939,85
Remuneração das Debêntures	Participação nos Lucros Distribuídos pela Emissora
Pagamento da Remuneração	Quando houver pagamentos de dividendos ou JCP
Encargos Moratórios	Juros moratórios e multa por atraso de pagamentos. Multa por inadimplemento com qualquer condição da Escritura de Emissão
Destinação	Integralização do Capital da CAB Cuiabá S.A.
Securitização	Não
CVM Situação	OK - Em Andamento
CVM Site	http://web.cvm.gov.br/app/esforçosrestritos/#/enviarFormularioInicial?type=dmlldw%3D%3D&ofertaId=MzMzNA%3D%3D&state=eyJhbm8iOiJNakF4Tnc9PSIsInZhbG9yIjoiTWRNPSlslmNvbXVuaWNhZG8iOiJNUT09Iiwic2I0dWFiYW8iOiJNUT09In0%3D
ANBIMA Situação	OK - Registrado
Ativo	CABA12
Anbima Site	http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas_d.asp?tip_deb=publicas&selecao=CABA12
Companhia Site	http://ri.iguasaneamento.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28#

**APÊNDICE F – Dados da Oferta Pública de Debêntures Conversíveis
INVEPAR S.A.**

INVEPAR S.A.	
DADOS DA OFERTA PÚBLICA	
Ano	2017
Tipo de Oferta Pública de Distribuição	Com Esforços Restritos – Instrução CVM 476
Tipo de Valor Mobiliário	Debêntures conversíveis em Ações Ordinárias e Prefer.
Emissor	Invepar S.A.
Tipo Societário	Sociedade Anônima de Capital Aberto
Nº da Emissão	4ª
Série	Única
Tipo de Oferta	Primária
Espécie	Quirografária com garantia real adicional: cessão fiduciária de valores a receber de ações judiciais de subsidiárias, alienação de ações de subsidiárias e cessão fiduciária da conta reserva para recebimento de recursos das SPEs
Forma	Nominativa e Escritural
Tipos de Conversão	Voluntária: a qualquer momento por opção dos titulares. Vencimento Antecipado: Antes do pagamento, por opção dos titulares.
Preços de Conversão	Fixo. 1 Debênture = 95,3743 ações ordinárias e 190,7487 ações preferenciais
Eventos Externos de Conversão	Extinção do IPCA
Data da Emissão	11/12/2017
Encerramento Distribuição	Em Andamento
Vencimento	11/12/2018
Quantidade	80.000
Valor Nominal Unitário (R\$)	10.000,00
Valor Total da Emissão (R\$)	800.000.000,00
Preço Subscr. e Integraliz. (R\$)	10.000,00
Valor Total Subscrito (R\$)	650.000.000,00
Remuneração das Debêntures	Atualização Monetária pelo IPCA + Juros 11,9353% a.a.
Pagamento da Remuneração	Parcela única no vencimento
Encargos Moratórios	Multa por vencimento antecipado. Juros de mora e multa por atrasos de pagamentos
Destinação	Despesas Operacionais
Securitização	Garantia Real Adicional
CVM Situação	OK - Em Andamento
CVM Site	http://web.cvm.gov.br/app/esforçosrestritos/#/enviarFormularioInicial?type=dmllidw%3D%3D&ofertald=NTEwMg%3D%3D&state=eyJhbm8iOiJNakF4Tnc9PSIsInZhbG9yIjoiTVRNPStlmlNvbXVuaWNhZG8iOiJNUT09Iiwic2I0dWFjYW8iOiJNUT09In0%3D
ANBIMA Situação	OK - Registrado
Ativo	IVPR14
Anbima Site	http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas_d.asp?tip_deb=publicas&selecao=IVPR14
Companhia Site	http://ri.invepar.com.br/