

IMPACTOS NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS EM VIRTUDE DA FORMA DE CONTABILIZAÇÃO DE DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS

(IMPACTS ON CAPITAL STRUCTURE OF THE COMPANY UNDER THE FORM OF ACCOUNTING FOR CONVERTIBLE BOND)

Cristiano Célio Gaspar¹, Jaqueline Jorge Gaspar², Rodrigo Jussi Lopes³

1 Centro Universitário UNIFAFIBE – Bebedouro – SP
cristiangasp@gmail.com

2 Centro Universitário UNIFAFIBE – Bebedouro – SP - SP
jaquegaspar@gmail.com

3 Centro Universitário UNIFAFIBE – Bebedouro – SP
rodrigojussi@hotmail.com

Resumo: A globalização aliada a crescente e altamente qualificada concorrência ampliam as necessidades de investimentos. Para atender essa demanda por recursos financeiros o mercado de capitais oferece variados e complexos instrumentos de captação. Essa variedade de tipos de instrumentos traz consigo a difícil tarefa de classificação dos mesmos dentro das demonstrações contábeis. Ao analisar o caso da emissão de debêntures conversíveis feita por uma multinacional brasileira do setor alimentício, que inicialmente as classificou como patrimônio líquido e posteriormente seguindo determinação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), as reclassificou como passivo não circulante, observou-se impactos nos índices de estrutura de capital da empresa.

Palavras-Chave: Debêntures Conversíveis, estrutura de capital, contabilização.

Abstract: Globalization combined with growing and highly qualified competition extends the need of investment. To meet this demand for financial resources, the capital market offers varied and complex funding instruments. With this variety of types of instruments comes the difficult task of classifying them into financial statements. Analyzing the case of the issuance of convertible bonds made by a Brazilian multinational in the food sector, which initially classified them as equity and subsequently, following determination of the Comissão de Valores Mobiliários (CVM), reclassified them as non-current liabilities, impacts were observed on the rates of capital structure of the company.

Keywords: Convertible bonds, capital structure, accounting.

1. Introdução

De acordo com Fraga (2010) desde os primórdios a escassez anda lado a lado com as necessidades humanas, ou seja, a continuidade e/ou a expansão de uma empreitada esta diretamente ligada à disponibilidade de recursos, como diz Rossetti (2002) em sua definição

da lei da escassez, os meios de produção são sempre escassos em relação à demanda dos bens que os mesmos produzem. Portanto Silva *et al* (2002) afirma que o funcionamento e o crescimento de uma empresa depende de recursos financeiros. E conforme Neto *et al* (2011) a globalização eleva a competição e, com isso, amplia-se a necessidade de desenvolver novos produtos e serviços, tornando ainda mais necessário o acesso a mecanismos de captação. No Brasil, usualmente essa captação é realizada junto às instituições financeiras.

Porem existe outras formas mais benéficas de captação dos recursos. Segundo Castro (2009) a sociedade brasileira esta se conscientizando de que a captação através das instituições financeiras não é a única e nem sempre a mais vantajosa forma de captar recursos. Em concordância com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) (2013), à emissão de títulos é uma das formas econômicas de captação.

Um tipo particular de título são as Debêntures Conversíveis, que segundo Rozenbaum (2004) são largamente utilizadas em países como os EUA, onde a emissão desse título passa da casa dos 20% do mercado. No mercado brasileiro esse tipo de título vem causado um grande reboliço em relação a sua contabilização, pois segundo Falcão (2012) as normas brasileiras ainda não tem um tratamento adequado para esses instrumentos de captação, tornando difícil a tarefa da correta contabilização, por muitas vezes, surgem dúvidas em relação à classificação como passivo ou patrimônio líquido.

Segundo Pereira e Stievani (2012) a questão maior reside exatamente na forma da contabilização, pois dependendo da forma como é contabilizado pode interferir nos índices econômicos e financeiros da emissora.

A relevância deste trabalho esta exatamente no estudo dos impactos causados na estrutura de capital de uma empresa pela forma de contabilização das debêntures conversíveis, pois a correta análise da estrutura de capital de uma empresa e suas implicações esta atrelada à correta evidenciação das informações contábeis, seu entendimento é de vital importância para as empresas e para futuros investidores, pois possibilita uma real imagem da situação financeira da empresa, viabilizando a melhor tomada de decisão.

2. Objetivo

Pelo presente, objetiva-se pesquisar as debêntures conversíveis, analisar os impactos da forma de contabilização das mesmas na estrutura de capital de uma empresa.

Conseqüentemente, espera-se: ampliar o conhecimento de mundo de seus integrantes; entregar um referencial para pesquisa e elaboração de novos projetos e demais trabalhos acadêmicos; e, por fim, valorizar seus idealizadores no tocante à qualificação profissional vinculada ao desenvolvimento de trabalhos de pesquisa.

3. O Sistema Financeiro e o mercado de capitais

De acordo com a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) (2013) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2013) o sistema financeiro é constituído por instituições responsáveis pela captação, distribuição e circulação de valores e pela regulação do mesmo, ou seja, é a junção de instituições e instrumentos que intermediam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores. Segmenta-se em quatro mercados: monetário, de crédito, de câmbio e de capitais.

Para a BM&FBOVESPA (2013) o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo captação. Formado pelas bolsas, corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Assaf (2005) diz que o mercado de capitais tem um papel importantíssimo no desenvolvimento econômico, pois supri as demandas de investimentos.

A CVM (2013) explica que as instituições captam com os poupadores ou agentes superavitários, remunerando-os com juros, e emprestam aos tomadores ou agentes deficitários, a uma taxa mais alta, ganhando com a diferença.

4. Estrutura de capital: endividamento e capital próprio

A estrutura de capital engloba as fontes usadas pelas empresas para investimentos, enquadra o estudo das necessidades de captação, a forma como os recursos são captados, e como estas fontes se distribuem entre capital próprio e de terceiros.

A estrutura de capital mostra segundo Iudícibus e Marion (2011) a situação da empresa em relação as suas fontes de recursos, se utiliza mais de recursos de terceiros ou próprios, seu nível de endividamento e a qualidade do mesmo. Sobre o endividamento os autores também alertam que uma empresa pouco endividada corre o risco de não sobreviver, pois isso pode indicar níveis baixos de inovação tecnológica, tornando seu ativo obsoleto e pouco competitivo.

As empresas são constituídas por bens e direitos, seu ativo, e obrigações, seu passivo. Iudícibus *et al* (2009) evidencia que a obrigação com terceiros representa as contas a pagar, financiamentos, empréstimos, etc. Para Sá e Sá (1995) o capital próprio pode ser oriundo dos sócios que compõem o capital social ou nominal, ou ser gerado pela da empresa, denominado lucro.

Portanto Oliveira e Luz (2012) explicam que a captação de recursos é representada contabilmente no lado direito do balanço patrimonial, sendo as obrigações com terceiros ou endividamento no passivo, e os aportes dos sócios ou capital próprio no patrimônio líquido.

Batista (2005) diz que as formas de capitação se diferenciam nos seguintes itens: voz na administração e direito sobre os lucros e prazo. Seguindo essa premissa e nas palavras de Oliveira e Luz (2012), o endividamento se caracteriza por: garantir direito contratual sobre a empresa; dar direito de dedutibilidade de imposto de renda; possuir prazos fixos; possuir direito prioritário; e não dar direito à voz na administração. O capital próprio garante voz na administração, direito sobre os lucros sem vantagens tributárias, não possui prazos fixos, não possui direito prioritário e ainda está sujeito a todos os riscos do negócio.

4.1 A evidenciação da informação contábil

Em seu clássico “A terceira onda”, Alvin Toffler (2001) profetiza a mudança na forma de geração de riquezas pela humanidade, que antes era baseada na produção industrial e agora se fundamenta na informação. Para Borinelli (1998) o acesso à informação atualmente é uma fonte de poder para as empresas.

Iudícibus e Marion (2011) explicam que a contabilidade, através de suas demonstrações contábeis, é um sistema de informação que provem aos seus usuários dados concretos e confiantes para a tomada de decisão.

Conforme explica Nascimento e Reginaldo (2008) empresas controladas e administradas por uma única pessoa mantém as informações centralizadas, ao passo que as empresas de capital aberto necessitam divulgar informações para usuários externos, o que gera uma relação conflituosa entre estes diferentes usuários, como é definido pela Teoria da Agência, onde segundo Jensen e Meckling (1976) uma relação de agência é um contrato em que uma ou mais pessoas, denominadas principal, delega autoridade de decisão a outra pessoa, denominada agente, para realizar algum serviço ou trabalho a seu favor. Segundo Saito e Oliveira (2008) o conflito na relação entre agente e principal, consiste na possibilidade de o agente agir de forma a maximizar seu bem-estar em detrimento do principal, como exemplificado por Nascimento e Reginaldo (2008), fornecendo informações incompletas, o que é conhecido como assimetria informacional. A assimetria informacional acontece segundo Hendriksen e Van Breda (1999) quando os fatos não são conhecidos inteiramente e igualmente por todas as partes envolvidas e assim certas consequências não podem ser consideradas, afetando a tomada de decisão.

A assimetria informacional pode ser observada na forma de contabilização das entradas de recursos na empresa, que interfere diretamente na análise da sua saúde financeira, pois conforme Braga (1999) a análise das demonstrações contábeis como instrumento de tomada de decisão consiste em proporcionar uma melhor visão da empresa.

Morch *et al* (2009) realça a importância da correta escrituração dos instrumentos financeiros, pois a expansão dos mercados aliada a globalização estão diluindo as fronteiras para captação financeira, portanto é de extrema necessidade que as empresas brasileiras apresentem corretamente suas demonstrações contábeis, para assim justificar a confiança depositada e incentivar novos investimentos. Pois contabilizações indevidas, fraudulentas ou não, podem interferir na avaliação da empresa perante o mercado, levando desconfiança aos investidores. Desconfiança essa que pode ser refletida em empresas do mesmo setor ou até em todo o mercado do país.

5. Instrumentos Financeiros

Para Inocêncio (2013) instrumentos financeiros são contratos que geram um ativo financeiro para uma entidade e conseqüentemente um passivo financeiro para outra. O pronunciamento técnico CPC 14 define instrumento financeiro como contrato que origina um ativo financeiro de uma entidade e um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio de outra.

Ativo financeiro por sua vez conforme a CVM (2008) é entendido como direito contratual para recebimento de caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou direito contratual para a troca de instrumentos financeiros entre entidades sob condições favoráveis.

Um passivo financeiro segundo a CVM (2008) é a obrigação de atender os direitos estabelecidos pelo ativo financeiro.

O instrumento de patrimônio conforme pronunciamento técnico CPC 14 é um contrato que garante participação residual nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os passivos.

5.1 Títulos Híbridos

Dentre os tipos de títulos existentes no mercado há os títulos híbridos. Híbrido conforme definição do dicionário Aurélio (2001), é aquele resultante do cruzamento de espécies diferentes, portanto títulos híbridos apresentam características de duas fontes distintas de capitação, capital próprio e dívida.

Oliveira e Luz (2012) definem títulos híbridos como instrumentos financeiros que possuem características tanto de obrigações quanto de participação acionária que podem ser registrados como entrada de capital ao invés de dívida. Ou seja, são instrumentos de mesclam características de ativos financeiros com instrumento de patrimônio.

Essa possibilidade de escrituração é o principal ponto de discussão entre os profissionais contábeis, Pereira e Stevani (2012) realçam que o problema é identificar as particularidades que os definirão como dívida ou capital. Pois o registro como capital apresenta vantagens para a emissora, por não impactar em seus índices de endividamento e por não darem direito de participação acionária, não interferindo em sua estrutura, aqui se observa a questão da relação de agência e da assimetria informacional.

5.1.1 Debêntures Conversíveis

Nos termos das leis 6.385/76 e 6.404/76, ou Lei das S.A., debêntures são títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por sociedades por ações, que conferem ao debenturista, detentor do título, um ativo financeiro, e ao emissor do título um passivo financeiro. Esse perfil de dívida de médio e longo prazo segundo a ANDIMA (2008) torna as debêntures um mecanismo eficiente e um dos mais utilizados no mercado financeiro para a captação de recursos.

Conforme explica a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) (2008) através da aquisição de debêntures o debenturista empresta a emissora, com a promessa de receber no futuro, o valor investido acrescido de remuneração, na forma definida pela escritura de emissão, que é o contrato que especifica as condições sob as quais a debênture será emitida, com os direitos dos debenturistas e os deveres da emissora.

Na emissão de debêntures a empresa se beneficia de acordo com Iudícibus *et al* (2009) por estipular as obrigações, diferentes dos empréstimos bancários que são contratos com prazos e condições de pagamento definidas pela instituição financeira. Além de não darem direito de participação por parte dos seus detentores na companhia, não interferindo na estrutura da mesma.

O artigo 57 da Lei das S.A. estabelece que as debêntures podem ser conversíveis em ações da emissora, tais debêntures são denominadas Debêntures Conversíveis. Rozenbaum (2004) e a CVM (2013) definem debênture conversível como uma forma de captação de recursos a longo prazo, com uma taxa de juros pré ou pós-fixada, que possuem em sua escritura de emissão cláusula permitindo que sejam convertidas em ações ao término de prazo determinado ou a qualquer tempo, como alternativa ao pagamento do principal.

A opção de conversibilidade possibilita ao investidor segundo Santos (2012) um ganho de capital atrelado ao valor das ações de emissão da companhia, comparável a uma opção de compra de ações, caracterizando um instrumento híbrido de investimento, cujo valor intrínseco se destaca do valor nominal ou valor de face da debênture.

Em relação à empresa, elas reúnem as vantagens comentadas anteriormente. Segundo Simão (2007) também apresentam vantagens aos seus detentores, pois os mesmos podem escolher a melhor e mais rentável forma de resgate de seus investimentos, através da opção de conversão em ações ou pela venda das mesmas.

1.1 A análise através de índices

A análise econômico-financeira através dos índices é utilizada pelos usuários internos e externos, pois a partir das informações da situação econômica e financeira da empresa, toma-se as decisões.

Para Matarazzo (2010) índice é a relação entre um grupo de contas das demonstrações financeiras que busca informar sobre a situação econômica e financeira da empresa, sendo que os índices são a técnica de análise mais empregada e fornecem ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa.

Matarazzo ainda ressalta, (1995, p. 154) “o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada na análise”

Para se ter ideia do grau de importância da análise através dos índices econômico-financeiros, basta mencionar a quem ela interessa: fornecedores, clientes, bancos, acionistas, sócios, governos e os próprios administradores da empresa.

1.1.1 Índices de Estrutura de Capital

Para Silva (2010), os índices de estrutura de capital, estão relacionados à composição dos capitais e medem os níveis de imobilização de recursos, que buscam identificar diversas relações na estrutura da dívida da empresa.

Assaf (2012) explica que os índices de endividamento basicamente avaliam a proporção de recursos próprios e de terceiros que compõe a estrutura de capital da empresa, indicando sua dependência financeira, a natureza do endividamento e seu risco financeiro.

Segundo Matarazzo (2010) os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos.

Matarazzo (2010) define quatro tipos de índices desse grupo: Participação de Capital de terceiros, Composição do endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos não Correntes, na tabela 1, apresenta-se um resumo explicativo dos referidos índices, bem como a forma de como interpretá-los. Esses indicadores procuram analisar como a empresa está financiando seu ativo.

Tabela 1 - Quatro resumo dos índices de estrutura de capital

Índice	Fórmula *	Analisa	Interpretação
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio	Quanto menor, melhor
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital Terceiros}}$	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em	Quanto menor, melhor

(CE)		relação às obrigações totais	
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto \$ se aplicou no Ativo Permanente para cada \$ 100 de Patrimônio Líquido	Quanto menor, melhor
Imobilização dos Recursos não Correntes (IRC)	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{P.L. + E.L.P.}}$	Que % dos Recursos não Correntes foi destinado ao Ativo Permanente	Quanto menor, melhor

* Os resultados devem ser multiplicados por 100.

Fonte: Matarazzo (2010)

6. Metodologia

A presente pesquisa classifica-se como exploratória, pois segundo Gil (2002) possibilita a familiarização com um assunto ainda pouco conhecido ou explorado, com procedimentos documentais e abordagem quantitativa. Serão utilizadas a pesquisa bibliográfica, "desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos" (Gil, 2002, p. 44), visto que permite a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla; e a pesquisa documental, que segundo Gil (2002) se assemelhe à bibliográfica, permitindo acesso a documentos como reportagens, demonstrações contábeis, documentos oficiais, entre outros. Elucidando questões referentes à importância e caracterização do instrumento financeiro estudado, criando uma base teórica sobre o assunto, e também proporcionando o entendimento e a seleção dos índices a serem comparados.

Em relação à coleta de informações, inúmeros e variados meios serão pesquisados, a saber: fontes bibliográficas e artigos; reportagens referentes ao mercado financeiro; consultas a sites, principalmente aos das instituições formadoras e reguladoras mercado; demonstrações financeiras da empresa objeto de estudo, através do site da CVM (www.cvm.gov.br).

A construção do resultado da pesquisa se dará através de um estudo de caso, pois segundo Silva (2003) o mesmo permite melhor entender determinados acontecimentos. Gil (1999) caracteriza o estudo de caso como o estudo profundo e exaustivo de um fato, permitindo seu total conhecimento.

O objeto de estudo é uma multinacional brasileira do setor alimentício, que entre julho de 2010 emitiu debêntures conversíveis contabilizado-as como patrimônio e posteriormente seguindo determinação da CVM em outubro de 2012 as reclassificou como instrumento de dívida e republicou as demonstrações financeiras do período. Por questões éticas não será divulgado a razão social da referida multinacional, toda vez que for necessário citá-la adotaremos a nomenclatura Empresa X S.A..

O alcance dos resultados finais se dará por meio da análise e comparação do balanço patrimonial do ano de 2010, das duas versões, a primeira com os títulos lançados como capital e a segunda republicada em 2012 com os títulos lançados como passivo exigível a longo prazo, analisando assim os impactos das mesmas nos índices de estrutura de capitais da empresa, elaborando para tanto tabelas e gráficos comparativos, para facilitar reforçar a compreensão dos resultados.

7. Análise de Resultados

7.1 A Empresa X S.A. e as debêntures conversíveis

A Empresa X S.A. é uma multinacional brasileira de capital aberto, que atua no setor de alimentos e serviços de alimentação, no Brasil e no exterior, sendo uma das maiores produtoras e exportadoras de alimentos à base de proteína animal do mundo. Suas atividades estão concentradas na produção, industrialização, processamento, comercialização e distribuição de alimentos provenientes de proteína animal, distribuição de outros produtos alimentícios e de couros semiacabados ou acabados.

Com sede em São Paulo, opera em todo o território brasileiro e em outros 22 países, por meio de 150 unidades produtivas, centros de distribuição e escritórios comerciais. Presente em cinco continentes emprega mais de 90 mil funcionários diretos e exporta seus produtos para mais de 140 países. Sendo o maior produtor de ovinos na América do Sul, a maior companhia de carnes na Argentina, o maior produtor de aves no Reino Unido e a maior companhia privada no Uruguai e na Irlanda do Norte.

Conforme o instrumento particular de escritura da 2ª emissão de debêntures conversíveis em ações da Empresa X S.A., em julho de 2010 emitiu 250.000 debêntures mandatoriamente conversíveis em ações ordinárias da Companhia com prazo de cinco anos, o equivalente a R\$ 2,5 bilhões, remuneradas pelo Certificado de Depósito Interbancário (CDI) mais sobretaxa de 1% ao ano, contabilizando essa entrada como patrimônio líquido, ou seja, um instrumento patrimonial, usando como justificativa o fato de que na data de emissão este instrumento possuía um componente principal que, na sua essência, é um instrumento patrimonial pela conversibilidade mandatória em ações, com uma condição que delimita o denominador na conversão que reduz substancialmente variabilidade na quantidade de ações a serem emitidas e a inexistência de perspectiva de liquidação em caixa ou outro ativo financeiro.

Os recursos obtidos com essa operação destinaram exclusivamente: para o financiamento da aquisição de uma empresa americana do setor alimentício, denominada aqui por Empresa B, com presença global, com atuação destacada nos Estados Unidos e Europa, como fornecedora de produtos e logística.

Em outubro de 2012 a CVM através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº 329/12, de 10/10/2012, determinou o refazimento e republicação das demonstrações financeiras data-base 31/12/2011 comparativas às de 31/12/2010 e a reapresentação dos Formulários DFP 2011 e 1º e 2º ITRs/2012, reclassificando os debêntures conversíveis de instrumento patrimonial para passivo financeiro, com base na conclusão do IAS 32 onde diz que é necessário que o investidor corra o risco de investimento em patrimônio líquido para poder se candidatar a ser nele classificado. Com isso a CVM (2012) explica que até a data do vencimento do contrato ou na hipótese de conversão antecipada das debêntures em ações, a Empresa X S.A tem a obrigação de entregar caixa aos detentores das debêntures, independentemente da performance do negócio, ou seja, independentemente da geração de lucros no período, conferindo benefícios aos detentores das debêntures que não se estendem aos acionistas característica que remete a instrumento de dívida ou passivo financeiro.

Seguindo essa determinação a Empresa X S.A. reclassificou o valor integral, os R\$ 2,5 bilhões, como instrumento de dívida, os lançando como passivo não circulante.

7.2 Apresentação dos Resultados

Ao calcular os índices de estrutura de capital, levando em consideração somente as duas versões do Balanço Patrimonial do ano de 2010, obtém-se os resultados mostrados na tabela 2 e comparados no gráfico 1.

Tabela 2 - Resultados da análise através do índice de estrutura de capital calculados

Índices	BP Divulgado	BP Reapresentado
Participação de Capital de Terceiros	107,00	241,00
Composição do Endividamento	38%	28%
Imobilização do Patrimônio Líquido	114%	187%
Imobilização dos Recursos não Correntes	68%	68%

Fonte: Dados calculados através das fórmulas dos índices de estrutura de capital no ano de 2010, nas duas versões do balanço patrimonial apresentadas.

Gráfico 1 - Índices de estrutura de capital: comparação entre as duas versões do balanço patrimonial

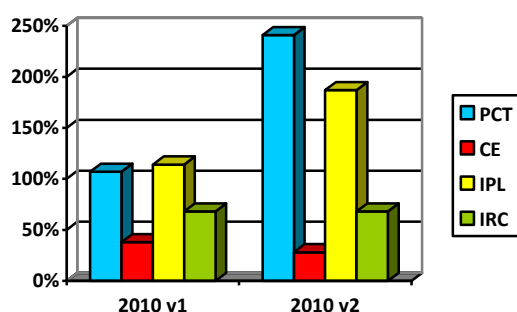
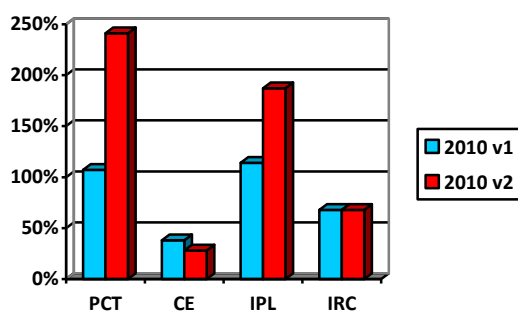


Gráfico 2 - Índices de estrutura de capital: comparação índice a índice.



O Gráfico 1, demonstra claramente uma mudança nos índices entre as duas versões do balanço patrimonial do ano de 2010, como pode ser observado dois índices sofreram grande impacto, o PCT e o IPL, isso será comentado logo em seguida na análise individual de cada índice.

Tanto na tabela 2 quanto no gráfico 2 a forma de contabilização das debêntures conversíveis resultou em uma piora no índice de participação de capital de terceiros, ou seja, a mudança na classificação resultou em um aumento significativo do endividamento da empresa, a participação de capital de terceiros praticamente mais que dobrou, inicialmente para cada R\$ 100,00 reais de capital próprio investido a empresa tomou R\$ 107,00 de capital

de terceiros, ao mudar a classificação essa relação passa para cada R\$ 100,00 de capital próprio a empresa tomou R\$ 241,00 de capital de terceiros, a mudança representou uma variação de 124,24% nesse índice.

Ao passo que a participação do capital de terceiros aumentou na comparação das duas versões, a segunda versão também mostra uma melhora na qualidade desse capital, pois entre as duas versões há uma redução de 26,7% no índice de composição do endividamento, como demonstrado na tabela 2, na primeira versão do total das dívidas da empresa 38% era de curto prazo, já na segunda versão observa-se que esse percentual cai para 28%.

A mudança na forma de classificação também impactou no comprometimento dos recursos do patrimônio líquido da empresa, como demonstrado pelo índice IPL. A variação desse índice ficou na casa dos 64,35%, na primeira versão esse índice era de 114%, passado na segunda versão para 187%. Como dito anteriormente, esse índice juntamente com o PCT foi onde a mudança teve maior impacto, isso fica claro na comparação feita no gráfico 1.

O último índice analisado foi o único não impactado pela mudança, tanto na primeira quando na segunda versão esse índice se manteve em 68%, como pode ser visto na tabela 2 e nos gráficos 1 e 2.

8. Considerações Finais

Conclui-se que a forma de contabilização das debêntures conversíveis apresenta impactos nos índices de estrutura de capital das empresas.

O aumento do endividamento demonstrado pelo PCT em uma análise econômica e financeira mostra que a liberdade de decisões da empresa ficou seriamente comprometida devido ao alto grau de sua dependência de capital de terceiros, aumentando os seus riscos de insolvência. Mas não deve-se encarar esse aumento exclusivamente de forma negativa, pois para a obtenção de lucros pode ser vantajoso o uso de capital de terceiros, quando estes são usados de forma consciente.

Se por um lado aumentou a dependência de capital de terceiros, por outro esse endividamento maior é de melhor qualidade, pois devido a contabilização do referido instrumento financeiro como passivo não circulante aumentou-se o endividamento a longo prazo, o que pode significar um alívio na pressão por geração de recursos imediatos para honrar com os compromissos da empresa, dando margem para um melhor planejamento.

A empresa já demonstrava um alto nível de comprometimento do seu patrimônio líquido com o seu ativo permanente, seus recursos próprios já não eram suficientes para manter seus investimentos em sua estrutura, nas duas versões do balanço os resultados obtidos através do índice IPL são preocupantes, já na primeira versão a empresa apresenta um altíssimo risco de insolvência, pois seus recursos próprios já não são suficientes para manter seu ativo permanente, esse risco aumenta significativamente na segunda versão do balanço, piorando ainda mais a situação da empresa. Esses resultados juntamente com os resultados do PCT demonstram a alta necessidade de capital de terceiros para a manutenção das atividades da empresa.

A mudança na classificação do instrumento financeiro evidenciou o endividamento da empresa e a forma como os recursos financeiros são aplicados dentro da empresa, ficou claro a dependência da mesma por recursos de terceiros e também a destinação desses recursos, o que pode significar aumento nos investimentos em estrutura, visando resultados futuros. No caso aqui estudado o aumento significativo do endividamento se deu exatamente

por investimentos para obtenção de resultados futuros, pois as debêntures conversíveis foram emitidas com o propósito principal da aquisição da Empresa B, uma empresa de forte atuação no mercado americano e europeu, o que consolidou a empresa como um fornecedor de destaque de grupos importantes como o McDonalds, Campbells, Subway, ConAgra, Yum Brands. O que reforça a utilização dos recursos para obtenção de resultados futuros.

A interversão da CVM foi acertada, pois como demonstrado anteriormente a reclassificação do instrumento patrimonial em instrumento de dívida evidenciou a real situação da empresa, possibilitando uma melhor tomada de decisão.

Os impactos foram tanto positivo como negativos, levando em consideração que a comparação aqui realizada é somente entre as duas versões do mesmo balanço patrimonial, em uma comparação dos resultados aqui obtidos com os resultados anteriores da empresa ou com os índices de outras empresas do setor ou até com os índices do setor em geral a situação da empresa pode ser diferente da aqui apontada.

Referências

ANBIMA; **Processo de emissão: vantagens**. ANBIMA, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/processodeemissao/vantagensdebenture.asp>>. Acesso em: 28 ago 2013.

ANDIMA; **Debêntures**. 1 ed. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre; **Estrutura e Análise de Balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

_____; **Mercado Financeiro**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

BATISTA, Amanda Freixo; SIQUEIRA, Benjamim De Souza; NOVAES, Juliane Furtado; FIGUEIREDO, Daniele De Moura; **Estrutura de capital: uma estratégia para o endividamento ideal ou possível**. Porto Alegre-RS, 2005.

BM&FBOVESPA; **Introdução ao mercado de capitais**. BM&FBOVESPA, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acesso em: 08 set 2013.

BORINELLI, Márcio Luiz; **A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis**. 1998. 167f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998

BRAGA, Hugo Rocha, **Demonstrações Contábeis**, São Paulo: Atlas, 1999.

BRASIL, Presidência da República, **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Casa Civil, Brasília, 7 dez 1976.

_____, **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Casa Civil, Brasília, 15 dez 1976.

CASTRO, Marina Grimaldi; **Debêntures: forma de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro**. 2009. 160f. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS; **Pronunciamento técnico CPC 14: instrumentos financeiros**: reconhecimento, mensuração e evidenciação. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_14.pdf>. Acesso em: 27 set 2013.

CVM; **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 1 ed. Rio de Janeiro: CVM, 2013.

_____; **OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/NO 329/2012**. Rio De Janeiro, 2012

EMPRESA X S.A.; **Instrumento particular de escritura da 2ª emissão de debêntures conversíveis em ações da Empresa X S.A.**

FALCÃO, Marina; **Títulos híbridos entram na mira da CVM**. JusBrasil, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://cfc.jusbrasil.com.br/noticias/2846102/titulos-hibridos-entram-na-mirada-cvm>>. Acesso em: 07 set 2013.

FERREIRA, Aurelio Borges de Holanda; **Mini Aurélio. O minidicionário da língua portuguesa**. 4 ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2001, p. 363.

FRAGA, Ana Cardoso de; **A escassez de recursos e a sociedade contemporânea**. Âmbito Jurídico, Rio Grande, 2010. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=8090>. Acesso em: 27 ago 2013.

GIL, Antonio Carlos; **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

INOCÊNCIO, Victor Valdastrí; **Instrumentos financeiros de capital e dívida: o caso da emissão de notas perpétuas com opção de diferimento de juros pela Energisa S.A.** 2013. 36F. Dissertação (Graduação em Ciências Contábeis) Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARION, José Carlos; **Curso de contabilidade para não contadores**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

_____; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2009

JENSEN, Michael; MECKLING, Willian. *Theory of the firm: managerial behavior, agency*

cost, and ownership structure. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, out 1976.

MATARAZZO, Dante Carmine; **Análise Financeira de Balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MORCH, Rafael Borges; AMARAL, Marco Aurélio; VIEIRA, Gisele de Souza Castro; RIBEIRO, Maitê Garcia Cruz; SZUSTER, Natan; Instrumentos financeiros de capital e dívida conforme o IFRS, USGAAP e BRGAAP: um estudo de caso da GERDAU S.A. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações**, FEARP/USP, Ribeirão Preto, v.3, n. 6, p. 1 - 56, maio/ago. 2009.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane; Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, Jul./Set. 2008.

NETO, Vieira; FILHO, José Rodrigues de Farias; QUELHAS, Osvaldo L. Gonçalves; MEIRIÑO, Marcelo Jasmim; FRANÇA, Sergio Luiz Braga; Captação de recursos financeiros para as pequenas e médias empresas: Um estudo bibliográfico sobre os principais critérios avaliados pelo Capital de Risco. **Revista INGEPRO**, v.3, n. 1, p. 109 - 118, Jan. 2013.

OLIVEIRA, Antonio Carlos Leite de; LUZ, Érico Eleutérico; **Contabilidade societária**. 1 ed. Curitiba: IESDE Brasil S. A., 2012

PEREIRA, Atamedes Branco; STIEVANI, Conrado De Castro; Títulos híbridos: não julgue o livro pela capa. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, v.1, n.105, maio 2012.

ROSSETTI, Jose Paschoal; **Introducción a la economía**. 1 ed. Cidade do México: *Oxford University Press*, 2002

ROZENBAUM, Sergio; **As Debêntures Conversíveis em Ações podem ser um instrumento financeiro eficaz na captação de recursos a longo prazo para as empresas brasileiras?** 2004, 137f, Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) Departamento de Administração da PUC do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2004.

SÁ, Antônio Lopes de; SÁ, Ana Maria Lopes de. **Dicionário De Contabilidade**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n.2, p.79-86, 2008.

SANTOS, Bruno Lintz do; Debêntures conversíveis: a falta de disciplina legal quanto aos direitos dos debenturistas nos casos de reorganizações societárias. **Revista do BNDES**, v.1, n.37, 2012.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da; **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2003

SILVA, Daniel Salgueiro da; GODOY, José Antonio de; CUNHA, José Xavier; NETO, Pedro Coelho; **Manual de procedimentos contábeis para micro e pequenas empresas**. 5 ed. Brasília: CFC/Sebrae, 2002.

SIMÃO, Jorge Carlos de Menezes; **Debêntures Conversíveis no Brasil: Modelos de Avaliação e Estudo de Casos Reais**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2007

TOFFLER, Alvin. **A Terceira Onda**. 25. ed. São Paulo: Record, 2001

Anexos

Anexo I: Primeira versão do Balanço Patrimonial de 2010, antes da determinação da CVM:

Contas do Ativo

Conta	Descrição	31/12/2010
1	Ativo Total	13.181.380
1.01	Ativo Circulante	4.000.285
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	91.899
1.01.01.01	Caixa e Bancos	91.899
1.01.02	Aplicações Financeiras	2.162.121
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	2.162.121
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	
1.01.03	Contas a Receber	392.120
1.01.03.01	Clientes	392.120
1.01.03.01.01	Valores a receber - clientes nacionais	237.948
1.01.03.01.02	Valores a receber - clientes internacionais	154.172
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	
1.01.04	Estoques	576.124
1.01.04.01	Estoques de produtos e mercadorias	576.124
1.01.05	Ativos Biológicos	118.058
1.01.06	Tributos a Recuperar	439.610
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	439.610
1.01.06.01.01	Impostos a recuperar	439.610
1.01.07	Despesas Antecipadas	
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	220.353
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	220.353
1.01.08.03.01	Despesas do exercício seguinte	7.178
1.01.08.03.02	Outros valores a receber	44.806
1.01.08.03.03	Adiantamentos a fornecedores	57.616
1.01.08.03.04	Títulos a receber	110.753

Conta	Descrição	31/12/2010
1	Ativo Total	13.181.380
1.02	Ativo Não Circulante	9.181.095
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.964.947
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	189
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	
1.02.01.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.03.01	Clientes	
1.02.01.03.02	Outras Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	385.914
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	385.914
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	1.024.247
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	
1.02.01.08.02	Créditos com Controladas	1.024.247
1.02.01.08.03	Créditos com Controladores	
1.02.01.08.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	554.597
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.02.01.09.03	Deposito Compulsórios	19.412
1.02.01.09.04	Impostos a Recuperar	529.940
1.02.01.09.05	Outros valores a receber	5.245
1.02.02	Investimentos	4.796.225
1.02.02.01	Participações Societárias	4.796.225
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	4.796.225
1.02.02.01.03	Participações em Controladas em Conjunto	
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	
1.02.03	Imobilizado	1.460.474
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.460.474
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	
1.02.04	Intangível	959.449
1.02.04.01	Intangíveis	959.449
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	
1.02.04.01.02	Participações em controladas - ágio	
1.02.04.01.03	Marcas e Patentes	
1.02.04.01.04	Software e sistemas	
1.02.04.01.05	Licenças	
1.02.05	Diferido	

Contas do Passivo

Conta	Descrição	31/12/2010
2	Passivo Total	13.181.380
2.01	Passivo Circulante	2.605.409
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	156.892
2.01.01.01	Obrigações Sociais	
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	
2.01.02	Fornecedores	341.911
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	
2.01.03	Obrigações Fiscais	28.609
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.640.972
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	1.459.146
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	
2.01.04.02	Debêntures	132.000
2.01.04.02.01	Juros sobre debêntures	132.000
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	49.826
2.01.05	Outras Obrigações	437.025
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas	
2.01.05.01.02	Débitos com Controladas	
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores	
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	
2.01.05.02	Outros	437.025
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	91.769
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	4.865
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.01.05.02.04	Titulos a pagar	152.857
2.01.05.02.05	Antecipações de clientes	181.687
2.01.05.02.06	Outros Passivos	5.847
2.01.06	Provisões	
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	
2.01.06.02	Outras Provisões	
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias	
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação	
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	
2.01.06.02.04	Outras Provisões	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	

Continuação		
2	Passivo Total	13.181.380
2.02	Passivo Não Circulante	4.222.683
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	3.870.860
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	3.845.442
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	
2.02.01.02	Debêntures	
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	24.418
2.02.02	Outras Obrigações	201.252
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas	
2.02.02.01.02	Débitos com Controladas	
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores	
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	
2.02.02.02	Outros	201.252
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.02.02.02.03	Provisões	
2.02.02.02.04	Impostos, taxas e contribuições	94.048
2.02.02.02.05	Outros Passivos	107.204
2.02.03	Tributos Diferidos	135.321
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	135.321
2.02.04	Provisões	15.250
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	
2.02.04.02	Outras Provisões	
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias	
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação	
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.02.06.01	Lucros a Apropriar	
2.02.06.02	Receitas a Apropriar	
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido	6.353.288
2.03.01	Capital Social Realizado	3.986.518
2.03.01.01	Capital Social	4.061.478
2.03.01.02	Gastos com emissão pública de ações	-71.154
2.03.01.03	Gastos com emissão privada de ações	-3.806
2.03.02	Reservas de Capital	2.461.102
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição	
2.03.02.04	Opções Outorgadas	
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-7.348
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.03.02.07	Debêntures conversíveis em ações	2.500.000
2.03.02.08	Encargos na emissão de debêntures	-12.328
2.03.02.09	Aquisição de ações em controladas	-19.222
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	44.476
2.03.04.01	Reserva Legal	44.476
2.03.04.02	Reserva Estatutária	
2.03.04.03	Reserva para Contingências	
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar	
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos	
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	
2.03.04.10	Retenção de lucros	
2.03.04.11	Outras reservas de lucros	
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-899.417
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	419.670
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	340.939
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	

Anexo II: Segunda versão do Balanço Patrimonial de 2010, após a determinação da CVM:

Contas do Ativo

Conta	Descrição	31/12/2010
1	Ativo Total	13.181.380
1.01	Ativo Circulante	4.000.285
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	147.582
1.01.01.01	Caixa e Bancos	147.582
1.01.02	Aplicações Financeiras	2.106.438
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	2.106.438
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	
1.01.03	Contas a Receber	392.120
1.01.03.01	Clientes	392.120
1.01.03.01.01	Valores a receber - clientes nacionais	237.948
1.01.03.01.02	Valores a receber - clientes internacionais	154.172
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	
1.01.04	Estoques	576.124
1.01.04.01	Estoques de produtos e mercadorias	576.124
1.01.05	Ativos Biológicos	118.058
1.01.06	Tributos a Recuperar	439.610
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	439.610
1.01.06.01.01	Impostos a recuperar	439.610
1.01.07	Despesas Antecipadas	
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	220.353
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	220.353
1.01.08.03.01	Despesas do exercício seguinte	7.178
1.01.08.03.02	Outros valores a receber	44.806
1.01.08.03.03	Adiantamentos a fornecedores	57.616
1.01.08.03.04	Títulos a receber	110.753

Continuação		
1	Ativo Total	13.181.380
1.02	Ativo Não Circulante	9.181.095
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.964.947
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	189
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	
1.02.01.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.03.01	Clientes	
1.02.01.03.02	Outras Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	385.914
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	385.914
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	0
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	
1.02.01.08.02	Créditos com Controladas	0
1.02.01.08.03	Créditos com Controladores	
1.02.01.08.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	1.578.844
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.02.01.09.03	Deposito Compulsórios	19.412
1.02.01.09.04	Impostos a Recuperar	529.940
1.02.01.09.05	Outros valores a receber	5.245
1.02.01.09.06	Títulos a receber	1.024.247
1.02.02	Investimentos	4.796.225
1.02.02.01	Participações Societárias	4.796.225
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	4.796.225
1.02.02.01.03	Participações em Controladas em Conjunto	
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	
1.02.03	Imobilizado	1.460.474
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.460.474
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	
1.02.04	Intangível	959.449
1.02.04.01	Intangíveis	959.449
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	
1.02.04.01.02	Participações em controladas - ágio	
1.02.04.01.03	Marcas e Patentes	
1.02.04.01.04	Software e sistemas	
1.02.04.01.05	Licenças	
1.02.05	Diferido	

Contas do Passivo

Conta	Descrição	31/12/2010
2	Passivo Total	13.181.380
2.01	Passivo Circulante	2.605.409
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	156.892
2.01.01.01	Obrigações Sociais	
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	
2.01.02	Fornecedores	341.911
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	
2.01.03	Obrigações Fiscais	28.609
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	28.609
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	28.609
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.640.972
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	1.459.146
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	
2.01.04.02	Debêntures	132.000
2.01.04.02.01	Juros sobre debentures	132.000
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	49.826
2.01.05	Outras Obrigações	437.025
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas	
2.01.05.01.02	Débitos com Controladas	
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores	
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	
2.01.05.02	Outros	437.025
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	91.769
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	4.865
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.01.05.02.04	Titulos a pagar	152.857
2.01.05.02.05	Antecipações de clientes	181.687
2.01.05.02.06	Outros Passivos	5.847
2.01.06	Provisões	
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	
2.01.06.02	Outras Provisões	
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias	
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação	
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	
2.01.06.02.04	Outras Provisões	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	

Continuação		
2	Passivo Total	13.181.380
2.02	Passivo Não Circulante	6.710.355
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	3.870.860
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	3.846.442
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	
2.02.01.02	Debêntures	
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	24.418
2.02.02	Outras Obrigações	2.688.924
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas	
2.02.02.01.02	Débitos com Controladas	
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores	
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	
2.02.02.02	Outros	2.688.924
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.02.02.02.03	Provisões	
2.02.02.02.04	Impostos, taxas e contribuições	94.048
2.02.02.02.05	Outros Passivos	107.204
2.02.02.02.06	Instrumento mandatário conversível em ações	2.487.672
2.02.03	Tributos Diferidos	135.321
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	135.321
2.02.04	Provisões	15.250
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	
2.02.04.02	Outras Provisões	
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias	
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação	
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.02.06.01	Lucros a Apropriar	
2.02.06.02	Receitas a Apropriar	
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido	3.865.616
2.03.01	Capital Social Realizado	3.986.518
2.03.01.01	Capital Social	4.061.478
2.03.01.02	Gastos com emissão pública de ações	-71.154
2.03.01.03	Gastos com emissão privada de ações	-3.806
2.03.02	Reservas de Capital	-19.222
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição	
2.03.02.04	Opções Outorgadas	
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.03.02.07	Debentures conversíveis em ações	
2.03.02.08	Encargos na emissão de debentures	
2.03.02.09	Aquisição de ações em controladas	-19.222
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	44.476
2.03.04.01	Reserva Legal	44.476
2.03.04.02	Reserva Estatutária	
2.03.04.03	Reserva para Contingências	
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar	
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos	
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-7.348
2.03.04.10	Retenção de lucros	7.348
2.03.04.11	Outras reservas de lucros	
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-563.144
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	109.423
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	307.565
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	