



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
ORIENTADOR: FERNANDO CAFRUNI ANDRÉ**



ROBERT HENRY BARTLETT

**FINANÇAS DE MEZANINO E SUA ADEQUAÇÃO ÀS NOVAS NORMAS
DE CONTABILIDADE VIGENTES NO BRASIL**

PORTO ALEGRE

JUNHO DE 2011

ROBERT HENRY BARTLETT

**FINANÇAS DE MEZANINO E SUA ADEQUAÇÃO ÀS NOVAS NORMAS DE
CONTABILIDADE VIGENTES NO BRASIL**

Artigo apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, em cumprimento às exigências para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

ORIENTADOR: PROF. FERNANDO CAFRUNI
ANDRÉ

PORTO ALEGRE
JUNHO DE 2011

FINANÇAS DE MEZANINO E SUA ADEQUAÇÃO ÀS NOVAS NORMAS DE CONTABILIDADE VIGENTES NO BRASIL

Robert Henry Bartlett¹

Resumo: Este artigo teve a proposta inicial de identificar e descrever a natureza das finanças de mezanino, sua caracterização bem como suas inúmeras especificidades constitutivas. O epílogo alinha-se com um aspecto específico da contabilidade brasileira, em especial a contabilização do capital de mezanino no passivo financeiro da sociedade. A convergência recente da contabilidade brasileira às normas contábeis internacionais transformou a maneira como a empresa trata suas transações, dessa maneira a contabilização dos passivos financeiros muda bem como a contabilização do capital de mezanino. O entendimento dos princípios da contabilização e das principais estruturas vigentes se faz necessário sob a ótica do novo padrão de contabilidade brasileiro.

Palavras Chaves: Capital de Mezanino, Finanças, Normas Brasileiras de Contabilidade.

¹ Formando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul em 2011/1. (bartlett.robert@gmail.com).

1.INTRODUÇÃO

"A oportunidade de ser verdadeiro consigo mesmo investindo em títulos de alto risco é grande. Não é como a comprar ações. Com as ações, o seu valor é dependente da percepção coletiva dos investidores sobre o futuro. Não importa quanta pesquisa você tem feito sobre uma determinada ação, você não terá um contrato dizendo qual será o preço futuro. Mas com títulos de alto risco há uma data no futuro quando os títulos vencerem, se sua análise está correta em relação ao preço futuro, então você estará correto em seu cálculo de rentabilidade. Em uma análise estará correto sobre a rentabilidade se você está certo. E na outra análise você não tem a garantia de rentabilidade se você está correto na análise. - Michael Robert Milken" (Bruck, 1989).

Os instrumentos de híbridos de capital e dívida financeiramente chamados de capital de mezanino estão dispostos no meio da estrutura de capital que financia uma empresa. Num sentido mais abrangente, são subordinados às dívidas seniores como dívidas com garantia ou dívidas com primariedade no recebimento do fluxo de caixa no caso de uma liquidação do ativo, e são seniores em relação ao patrimônio líquido no recebimento do fluxo de caixa e lucros da companhia. São emitidas pelas empresas com o propósito de otimizar o custo de financiamento do passivo em função congregando características de capital de terceiros e capital próprio. O capital de mezanino pode tomar a forma entre outras variações de uma dívida subordinada conversível, dívida sênior subordinada, dívida subordinada com Warrants do capital social, dívida subordinada participativa (3, 4).

O capital de Mezanino é utilizado por companhias para financiar suas oportunidades de crescimento como aquisições, desenvolvimento de uma nova linha de produtos, investimento em expansão de fábrica ou de canais de distribuição. O capital de Mezanino também pode ser utilizado para ajustar a estrutura de capital, através de recapitalizações e ofertas de troca de títulos, uma vez que ela se prove inadequada ou não eficaz para a continuidade dos negócios (11).

Capital de mezanino possui grande aceitação por parte dos empreendedores. Uma vez empregado na estrutura de capital da empresa o capital de mezanino, primariamente, não dilui a participação do empreendedor, proporciona cláusulas restritivas flexíveis para a condução dos negócios, permite que a amortização do empréstimo tenha a possibilidade de nunca

ocorrer e, devido a características fiscais, possui o benefício fiscal das despesas de juros de empréstimo (11).

Finanças de Mezanino resolvem questões não solucionáveis pelas finanças corporativas tradicionais. Esses instrumentos de híbridos são utilizados porque podem ter suas características financeiras e operacionais manipulados para adequar as expectativas de risco e retorno do investidor do título e flexibilizar o financiamento da companhia. Capital de mezanino se encaixa onde o financiamento com dívida ou capital tradicional se torna inviável por causa da relação custo-benefício de se financiar a parcela extra da estrutura de capital com dívida sênior ou capital próprio. A utilização das finanças de mezanino na estrutura de capital de uma empresa otimiza seu custo de financiamento, pois se necessita de menos capital social a um custo mais elevado e menos dívida sênior com cláusulas restritivas (11).

A maioria dos investimentos em capital de mezanino necessita de eventos de liquidez para gerar o retorno esperado pelos investidores. Esse evento de liquidez pode ser pré-estabelecido ou oportunístico. Uma Oferta Pública Primária desses títulos é uma raridade, entretanto investidores desse tipo de título procuram investir em empresas que são fortes candidatas a abertura de capital. As saídas do investimento de mezanino mais comuns são a recapitalização empresa com dívida de baixo custo para a amortização do capital de mezanino ou a venda da empresa para outro grupo empresarial que se encarregará de pagar a dívida (2).

Diante dessas questões se faz necessária entender como as finanças de mezanino funcionam e como seus efeitos refletem na contabilidade das empresas que utilizam esse tipo de financiamento. Dada a convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade, em que são contabilizadas a essência comercial ou invés da forma jurídica, necessitamos entender como as finanças de mezanino são contabilizadas porque elas congregam características de dívida e de capital. Situação que torna a contabilização desses títulos um pouco “cinza” em relação à definição do tipo de capital que ele provém.

2. FINANÇAS DE MEZANINO

"Finanças é uma forma de arte, um dos maiores desafios é encontrar a maneira correta de financiar uma empresa. Em certos estágios do ciclo de negócios da economia, para realizar negócios necessita-se de maiores restrições. Você tem que ter certeza de que a empresa tem as corretas restrições - para não limitar o crescimento e tirar o proveito das oportunidades, mas também para garantir a integridade do crédito. Algumas vezes companhia deve emitir obrigações conversíveis em vez de obrigação sênior. Às vezes, ele deve emitir ações preferenciais. Cada empresa e cada financiamento são únicos, sendo que o processo financiamento não pode ser imitativo. - Michael Robert Milken" (Bruck, 1989)

2.1. Caracterização de Capital de Mezanino

Capital de mezanino são instrumentos de híbridos que congregam características de capital e dívida e estão dispostos no meio da estrutura de capital que financia uma empresa. São subordinados às dívidas seniores como dívidas com garantia ou dívidas com primariedade no recebimento do fluxo de caixa no caso de uma liquidação e são seniores patrimônio líquido no recebimento do fluxo de caixa e lucros da companhia (8, 10).

De acordo com Silbernagel e Vaitkunas (11), freqüentemente, as empresas se deparam com a seguinte situação: o empreendimento necessita de fundos adicionais para atingir os objetivos traçados pela gestão da empresa.

Os credores por dívida sênior podem gerar a liquidez adicional. Entretanto, a gestão e os sócios do empreendimento deveriam aceitar suas condições: custos de dívida mais altos e restrições com maior limitação. Esses elevados custos de dívida reduzem o lucro líquido da empresa causando uma diminuição do retorno sobre o patrimônio líquido e as restrições com maior limitação tiram a flexibilidade de a empresa capitalizar suas oportunidades de investimento e de atingir o seu objeto social.

Os capitalistas também podem gerar a liquidez adicional. Entretanto, existirá a diluição da participação nos lucros e no controle dos sócios existentes no capital da companhia. Esse efeito da diluição na participação nos lucros diluirá o retorno sobre o capital

investido de cada acionista e em algumas situações essa diluição no retorno sobre o capital investido possa fazer que a empresa fique inviabilizada financeiramente.

Dessa maneira, o capital de mezanino tem a função de fechar o *gap* de financiamento da empresa, pois se encaixa justamente onde não há a viabilidade econômica se financiar com dívida ou capital. Devido à sua flexibilidade, pois congrega características de dívida e capital, existe a possibilidade de ser estruturado de forma que remunere adequadamente o prestador de capital de acordo com o risco da empresa e se encaixe nas necessidades da empresa que está sendo financiada.

2.2. Utilização

Segundo Anson (1), o capital de mezanino pode ser utilizado da seguintes formas:

2.2.1 Financiamento de Mezanino para fechar um *gap* no tempo.

O Capital de mezanino pode assumir a função de financiar uma empresa até a sua efetiva abertura de capital, através de uma oferta pública de ações. Nesse caso, o capital de mezanino pode ser estruturado como uma debênture subordinada conversível ou ações preferenciais conversíveis em ações ordinárias para venda no evento da abertura de capital.

Capital de mezanino também pode ser utilizado relacionado a um *Project Finance*. Utiliza-se *Project Finance* quando é necessário conclusão de um projeto específico em oposição à premissa geral de crescimento e expansão da produção. Por exemplo: uma incorporadora que precisa de recursos para iniciar a construção de um prédio de escritório comercial. Os Bancos comerciais não estão dispostos a correr o risco da construção do prédio então não emprestarão recursos de longo prazo para a incorporadora enquanto o prédio não estiver completo. Nesse caso, a incorporadora recorre aos emprestadores de mezanino para concluir o prédio de escritório. Na conclusão do prédio de escritórios comerciais, a incorporadora poderá hipotecar o prédio e utilizando-o como garantia e repagar o empréstimo de mezanino.

2.2.2. Financiamento de Mezanino para fechar um *gap* na estrutura de capital

O uso mais comum do capital de mezanino é preencher uma parcela na estrutura de capital de uma empresa. Nesse caso, capital de mezanino é utilizado não só para preencher um vácuo no tempo por causa de limitações da dívida sênior e do capital social. Sobre essa definição o capital de mezanino é utilizado para financiar aquisições, recapitalizações ou expansão na produção.

Geralmente, capital de mezanino é utilizado quando a representatividade do patrimônio líquido na estrutura de capital é insuficientes para atrair credor sênior como bancos comerciais e seguradores. Credores sênior requerem um índice de alavancagem menor em os devedores podem prover e a maioria dos devedores não estão inclinados a reduzir substancialmente o controle da empresa e o valor de suas ações no mercado através de novas ofertas públicas de ações.

2.2.3. Financiamento de Mezanino para fechar um *gap* em uma aquisição alavancada

Outra forma popular de uso do capital de mezanino é a sua utilização como parte da estrutura de capital para financiar uma aquisição alavancada. Uma candidata à aquisição alavancada pode não possuir ativos físicos suficientes para hipotecar e levantar o montante total para realizar a compra. Nesse caso se utiliza capital de mezanino com base nos fluxos de caixa futuros esperados para se financiar a aquisição.

2.2.4. Capital de Mezanino para refinar a companhia de capital fechado

Muitos donos de empresas de capital fechado possuem toda a sua riqueza atrelada ao valor da companhia, e muitos tem o desejo de retirar parte de seu patrimônio da empresa para diversificá-lo em outros investimentos ou distribuir como herança. A recapitalização da empresa através do capital de mezanino e a subsequente emissão de dividendos dão a possibilidade do dono da empresa gerar um fluxo de caixa, sanar suas necessidades e continuar com o controle da empresa.

2.3. Benefícios na utilização do capital de mezanino na estrutura de capital

2.3.1 Vantagens para o Credor de dívida sênior garantido

Segundo Anson, 2002 (1), a entrada de capital de mezanino na estrutura de capital de uma empresa tende a favorecer os credores por dívida sênior garantidos, pois significa que o tamanho do ativo total cresce diminuindo o risco dos credores por dívida sênior garantida devido à senioridade em relação ao capital de mezanino e o capital social num evento de liquidação da empresa. Reduzindo eventualmente o custo de capital dos empréstimos feitos a empresa.

2.3.2. Vantagens para a companhia

Segundo Anson, 2002 (1), a companhia usufrui das seguintes vantagens em caso de utilização de capital de mezanino em sua estrutura de capital:

Flexibilidade – Não há termos fixos para contratar o financiamento de mezanino. Dívida subordinada vem em formas, maturidades e tamanhos diferentes. A estrutura de uma dívida de mezanino pode ser tão flexível quanto necessita ser para acomodar as partes envolvidas. Por exemplo, a amortização do principal é geralmente diferida por muitos anos e pode ser ajustado para caber na projeção de fluxo de caixa do devedor.

Semi - capital social – emprestadores de capital de mezanino focam no retorno total do investimento na companhia. Dessa maneira, eles estão menos preocupados com as garantias e flutuação de curto prazo nos lucros da empresa. De fato, a dívida subordinada não garantida se assemelha com uma classe sênior de capital social. A maioria desses emprestadores considera que a companhia pode melhorar a qualidade de seus balanços adicionando esse tipo de capital em sua estrutura de capital.

Capital de Longo Prazo – empresas investidas nesse tipo de capital podem melhorar a posição de fluxo de caixa por alongar o perfil da dívida associada ao financiamento de mezanino. Isso

é possível porque a amortização da dívida de mezanino pode ser diferida por tempo indeterminado.

Não necessita de garantias – normalmente emprestadores de capital de mezanino não pedem tantas garantias sobre ativos para emprestar esse tipo de recurso. O empréstimo é baseado no fluxo de caixa futuro resultante das operações.

Menor diluição de participação – geralmente o componente de dívida do capital de mezanino está atrelado a um componente de participação nos lucros como forma de gerar atratividade para os credores a participarem no crescimento do valor da empresa com o tempo. Não há uma diluição expressiva do capital dos sócios em comparação com a entrada de novo capital dentro da empresa e essa atratividade do componente de participação poderá ser utilizada caso a empresa consiga implementar o seu plano de negócios e aumentar a percepção de sua valoração no mercado.

Custo de Capital mais barato – a existência de um componente de participação nos lucros diminui o custo do componente de dívida. O custo ponderado do capital de mezanino compostos pelo componente de dívida e de participação é mais baixo que o custo de capital social, pois mesmo que credores de dívida sênior vejam o financiamento de mezanino como uma forma de capital ela não corre o mesmo risco que o capital. Então, não pode ter a mesma remuneração esperada que os sócios da empresa.

Benefícios Fiscais das Despesas de Juros – em muitos países os juros de dívida são dedutíveis de impostos de renda criando um valor adicional à companhia.

2.3.3. Vantagens para quem investe em títulos de dívida de mezanino.

Segundo Anson, 2002 (1), o investidor do capital de mezanino tem os seguintes benefícios quando investem nesse tipo de capital:

Rentabilidade similar a rentabilidade do capital social – Os altos retornos da dívida de mezanino se comparados com a dívida sênior tem um apelo com os investidores tradicionais

de renda fixa como seguradoras e fundos de pensão. Adicionalmente, dada o horizonte de investimento de longo prazo de seguradoras e fundos de pensão, estão menos preocupadas com flutuação nos lucros de curto prazo.

Prioridade em relação ao patrimônio líquido – Apesar de dívida de mezanino não ser garantida por nenhum tipo de ativo, ela continua situada acima do capital social em prioridade de recebimento de caso de liquidação da empresa.

Amortização Programada – Como dívida sênior garantida, dívida de mezanino pode possuir um cronograma de amortizações. Esse cronograma pode possuir uma carência de alguns anos até ser iniciada a amortização, entretanto essa prática providencia certa certeza de quando a dívida vai ser integralmente amortizada.

Representação no conselho de administração – emprestadores de capital de mezanino esperam ser considerados sócios da companhia e querem ser tratados dessa maneira. Em alguns casos, os credores podem requisitar alguns acentos no conselho de administração da companhia.

Restrições a novos empréstimos – Mesmo que a dívida de mezanino seja subordinada não garantida, ela pode carregar algumas restrições no contrato de investimento. O credor de mezanino pode ter o direito de veto em casos que envolvem grandes mudanças na companhia como, por exemplo: a aquisição de outras empresas, mudanças no corpo diretor da empresa, pagamento de dividendo.

2.4. Capital de mezanino e a otimização dos custos de financiamento

2.4.1. Ponto ótimo de financiamento

Segundo Lameira e Morishigue(9), cada empresa possui seu ponto ótimo de financiamento dividido para a realização de seu objetivo social. Duas empresas comparáveis não possuem modelos de negócios, Receita Bruta, Lucros Operacionais e fluxos de caixa exatamente idênticos. Dessa maneira, não devem possuir a mesma estrutura de capital, pois é

a adequação da estrutura de capital ao modelo de negócios é o que garante a perenidade dos negócios das empresas.

2.4.2. Estrutura de Capital

Assim não existem regras fixas e imutáveis para a otimização da estrutura de capital das empresas. Entretanto, empresas na vanguarda estão utilizando uma eficiente combinação de dívida sênior, capital de mezanino e patrimônio líquido para minimizar o custo do capital.

Os sócios da empresa mantêm o controle em detrimento de uma pequena diluição em sua base acionária, mantêm uma flexibilidade nos termos de amortização do capital de mezanino e podem negociar o custo de dívida sênior mais baixo que uma empresa que não possui capital de mezanino em sua estrutura de capital. A necessidade de realizar pagamentos de juros durante a vigência do capital de mezanino pode ser estruturado de uma forma eficiente que não prejudique a posição de caixa da empresa e gere rentabilidade para o investidor do capital de mezanino (11).

2.3.3. Custo de Capital

O Capital de Mezanino possui uma taxa interna de retorno médio de 5% - 15% acima do custo de dívida sênior dependendo do risco da empresa e pelo caráter subordinado no recebimento de fluxos de caixa e subordinação no recebimento do acervo líquido numa eventual liquidação do ativo. Em comparação a expectativa de retorno do patrimônio líquido, os investidores de mezanino procuram uma taxa interna de retorno 5% - 15% menor dependendo do risco da empresa que os investidores de capital social pelo caráter de senioridade em relação do recebimento de fluxo de caixa e senioridade no recebimento do acervo líquido numa eventual liquidação do ativo. Esse estilo de capital deve ser estruturado para equilibrar a necessidade de dívida e patrimônio líquido otimizando a estrutura financeira e o custo de financiamento (11).

3. ESTRUTURAÇÕES DE DIVIDAS DE MEZANINO

"Eu tenho que dar ao investidor a possibilidade de receber o retorno que ele acha que é justo para este título. Entretanto, eu posso dar o retorno do jeito que eu quero. Eu posso fazer isso, dando o dinheiro de volta mais cedo, ou dando-lhe uma alta taxa de juros, ou dando-lhe mais ações, ou as ações mais baratas. Diga-me a variável que é menos importante para você, e se você me permitir controlar essa uma variável não há nada que não possamos fazer. - Joseph Frank, chefe de Drexel". (Bruck, 1989)

Financiamentos de Mezanino podem ser realizados nas mais diferentes formas de estruturas baseadas em objetivos específicos do investimento levando em consideração a estrutura de capital existente na empresa. As formas básicas usadas na maioria financiamentos de mezanino são: debêntures subordinadas e ações preferências. Entretanto, as maneiras de diferenciar um título de mezanino são as formas de remunerar, proteger e realizar o investimento de seu investidor (11).

3.1. Formas de Remuneração

De acordo com Silbernagel e Vaitkunas (11), emprestadores de capital de mezanino, típicos fundos de investimentos especializados em capital de mezanino procuram uma rentabilidade ajustada ao risco da empresa que vem de quatro formas diferentes:

(A remuneração do título vem das seguintes fontes ou combinadas ou não)

Juros Pagos em Dinheiro – Um juro periódico em dinheiro é pago baseado na taxa de juros em relação ao saldo do financiamento de mezanino. A taxa de juros pode ser fixa ou flutuante de acordo com os termos do empréstimo ou pode flutuar de acordo um indexador pré-selecionado.

Pagamento-em-Espécie (PIK) – O pagamento de juros em espécie é a forma de pagamento em que os juros apropriados que não são pagos em dinheiro, mas pagos acumulando o principal do empréstimo no valor dos juros apropriado (Um debênture com principal de R\$100.000.000,00 e juros de 8% ao ano(PIK) vai ter um saldo de R\$108.000.000,00 no final do ano sem qualquer desembolso de caixa).

Propriedade – Junto com o pagamento de juros associado à dívida, o capital de mezanino, na maioria dos casos, inclui uma parte do capital na forma dos Warrants anexados ou uma opção de conversão similar a uma dívida conversível. O componente de propriedade no título de mezanino é geralmente acompanhado de pagamento de juros em dinheiro ou pagamento em espécie ou os dois.

Pagamento Participativo – ao invés de propriedade, o prestador de mezanino pode obter um retorno similar aos sócios da empresa(PL) na forma de uma porcentagem do desempenho da empresa, baseada em medidas de lucratividade ou fluxo de caixa.

3.2 Formas de proteger o capital - Restrições

De acordo com Verde (12), *Covenants* (tradução livre: obrigações em relação ao crédito) são necessárias para a integridade do crédito. O conteúdo e o alcance das obrigações em relação ao crédito são especialmente importantes para os empréstimos a de elevado grau de risco dado incerteza no sucesso dos negócios e no perfil de alavancagem financeira utilizada pela empresa. Para emitentes de títulos de alto risco, essas obrigações podem contribuir bastante para a preservação de valor do ativo, pois traz disciplina à gestão da empresa no desenvolvimento de seus negócios. Entretanto, as obrigações não devem ser restritivas em demasia fazendo com que a gestão perca a flexibilidade na condução dos negócios, pois possibilidade de investir numa oportunidade estratégica destruindo o valor aos prestadores de capital. Dessa forma, para maximizar do valor do ativo, os prestadores de capital devem transferir à administração da empresa flexibilidade moderada e desenvolver um conjunto de obrigações apoiadas na estratégia de negócios estabelecendo metas de desempenho operacionais e financeiras.

Verde(12) afirma que as obrigações em relação ao crédito são valiosas em dois níveis interdependentes:

3.2.1 Proteções Esplicitas

Explicitamente, obrigações em relação ao crédito buscam preservar a senioridade no recebimento de fluxos de caixa e a garantia, duas características que são fundamentais para minimizar a perda de crédito em caso de inadimplência. A diluição de qualquer um desses dois recursos representa o principal risco estrutural para credores seniores garantidos. Entre as obrigações que preservem garantias de senioridade e fluxo de caixa, contratos de crédito geralmente possuem cláusulas que limitam:

- Endividamento;
- Penhoras;
- Vendas de ativos;
- Investimentos;
- Aquisições;
- Dividendos; e
- Outros fluxos de caixa;

3.2.2. Proteções Implícitas

Implicitamente, as obrigações servem para garantir que as ações de mutuários continuem alinhadas com os interesses dos seus credores durante a duração do empréstimo.

Obrigações bem estruturadas ajudam a prevenir que os de objetivos da gestão da empresa fiquem afastados dos interesses dos credores. Isso se realiza através do estabelecimento de referenciais de desempenho e o desencadeamento de medidas para proteção do crédito uma vez que exista um evento de deterioração de crédito significativa.

Uma vez violado as obrigações em relação ao empréstimo, o credor pode tomar as seguintes alternativas:

As violações as obrigações autorizam os credores cancelar o empréstimo e exigir o a amortização do empréstimo imediatamente. Entretanto, esta é uma medida forçaria, na maioria dos casos, o mutuário à falência;

As violações das obrigações autorizam os credores a optar pela aceleração da amortização se acreditam firmemente que isso vai preservar o valor de seu empréstimo;

E, mediante as violações das obrigações os credores têm a opção de renunciar os efeitos das violações das obrigações. A renúncia do direito de ser ressarcido pela violação da obrigação não faz com que sua utilidade diminua, pois é uma opção dos credores a renúncia das violações desde que condicionada às inúmeras ações que o tomador do empréstimo pode realizar para mitigar o risco do empréstimo e restabelecer a integridade do crédito. Entre essas ações incluem:

- Interrupção na concessão de linhas de capital de giro;
- A não permissão de investimentos discricionários,
- A exigência freqüente de relatórios financeiros e de desempenho da empresa,
- A exigência de aportes de capital adicionais dos sócios da empresa.
- Entre outras exigências que garantem o valor do investimento

3.3. Evento de Liquidez

De acordo com Silbernagel e Vaitkunas (11), três são as formas de se retornar o capital investido para os emprestadores de mezanino ou uma combinação das três:

- Amortização programada – a amortização consiste no pagamento antecipado de parcela do principal das dívidas. Os emprestadores de mezanino e a empresa investida negociam uma amortização programada mensal, semestral e anual até todos os débitos estejam pagos.
- Recapitalização – emissão adicional de dívida para resgate ou troca de valores que estão em circulação alterando assim a estrutura de capital.
- Venda a Terceiros – consiste na venda dos títulos a terceiro através de uma Oferta Pública Inicial ou venda dos títulos num mercado secundário.

O capital de mezanino tem a característica de ser um capital de longo prazo, necessita - se de um horizonte de investimento de médio no longo prazo para se recuperar o investimento integralmente. Dessa maneira a forma a amortização do investimento relacionado aos objetos do investimento e a estrutura de capital presente na empresa torna-se

ponto crucial na negociação do financiamento de mezanino, pois influenciam diretamente na rentabilidade de seus investidores.

4. CONTABILIDADE BRASILEIRA

A convergência das práticas contábeis do Brasil às práticas contábeis internacionais introduzidas pela lei 11.638/07 evidenciou-se pela contabilização da substância da transação ao invés da forma da transação. A lei 11.638/07 também levou a criação do CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis que emitiu diversos pronunciamentos para a contabilização das transações sob a ótica da substância à forma. Os pronunciamentos CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação tratam dos princípios para a contabilização das finanças de mezanino.

Um título de mezanino congrega características de dívida e capital, transformando-o num título híbrido, complicando sua efetiva contabilização. Nos CPCs 38, 39 e 40 existem regras para a efetiva contabilização desses títulos.

4.1. Contabilização de estruturas possíveis estruturas

4.1.1. Dívida Subordinada Conversível

Um Título de Dívida subordinada Conversível é composta por uma debênture subordinada e uma opção de conversão do título em ações da empresa emitente.

Contabilização – Reconhecimento inicial:

Dívida Subordinada: O instrumento de dívida deve ser inicialmente contabilizado no passivo pelo valor justo, em relação à curva de juros Brasileira, pois não está sujeito aos mesmos riscos que o Patrimônio Líquido e não variar diretamente com os valores das ações da mesma empresa. A variação do valor justo passa pelo demonstrativo de resultado.

Opção de conversão em ações: O derivativo embutido deve ser contabilizado no patrimônio líquido pela diferença entre o valor do título subordinado conversível e o título de

divida subordinado, devido à característica do valor da opção variar diretamente com o valor das ações da mesma empresa.

Contabilização – Reconhecimento subsequente:

Divida Subordinada: deve ser realizada a mensuração do novo valor justo, de acordo com a curva de juros Brasileira na data de fechamento do balanço, e a diferença deve ser contabilidade no demonstrativo de resultado do exercício.

Opção de conversão em ações: deve ser realizada a mensuração do novo valor justo, através de modelos de precificação de opções com dados apartir da data de fechamento do balanço, e a diferença deve ser contabilidade no demonstrativo de resultado do exercício.

4.1.2. Divida PIK(Pagamento-em-Espécie)

Um Título de Divida PIK(Pagamento-em-Espécie) é um título financeiro em que a parcela de juros se transforma em principal a cada evento de pagamento de juros tornando o principal maior e conseqüentemente tornando a dívida cada vez mais onerosa para o emitente. Nenhum juro é pago até a maturidade do título, onde é pago o montante final.

Contabilização – Reconhecimento inicial:

O instrumento de Divida PIK deve ser contabilizado no passivo pelo valor justo, de acordo com a curva de juros brasileira, pois seu valor não está sujeito aos mesmos riscos que o Patrimônio Líquido e não variar diretamente com os valores das ações da mesma empresa.

Contabilização – Reconhecimento subsequente:

A cada evento de pagamento de juros, os juros são somados ao principal e metidos ao seu valor presente e a variação do valor justo passa pelo demonstrativo de resultado.

4.1.3. Ação Preferencial com opção de venda embutida.

Uma Ação Preferencial com opção de venda é um título financeiro em que o detentor pode exigir o ressarcimento da ação preferencial de acordo com os termos e a vigência da opção de venda.

Contabilização – Reconhecimento inicial:

A ação preferencial com opção de venda embutida deve ser contabilizada no passivo pelo valor justo, em relação à curva de juros Brasileira, pois não está sujeito aos mesmos riscos que o Patrimônio Líquido devido à característica da opção de venda. Seu valor não varia diretamente com o valor das ações da mesma empresa.

Contabilização – Reconhecimento subsequente:

A variação do valor justo passa pelo demonstrativo de resultado.

4.1.4. Dívida Subordinada Participativa

Um título de dívida subordinada participativa é um título que remunera seu investidor com uma porcentagem do resultado operacional da empresa apurado de acordo com os termos da transação.

Contabilização – Reconhecimento inicial:

Dívida Subordinada: O instrumento de dívida deve ser contabilizado no passivo pelo valor justo, em relação à curva de juros Brasileira, pois não está sujeito aos mesmos riscos que o Patrimônio Líquido e não varia diretamente com os valores das ações da mesma empresa.

Característica Participativa: A expectativa de valor gerado a partir dos fluxos de caixa dos resultados operacionais devem ser contabilizados no patrimônio líquido por estar sujeito aos mesmos riscos que a remuneração de sócios. Entretanto o reconhecimento inicial deve ser

pela diferença entre o valor da dívida subordinada participativa e o valor contabilizado no passivo da dívida subordinada.

Contabilização – Reconhecimento subsequente:

Divida Subordinada: A variação do valor justo passa pelo demonstrativo de resultado.

Característica Participativa: Deve ser feito o teste de *impairment* para verificar se há indício de perda de valor na característica participativa. Caso haja evidência de perda no valor justo da característica participativa deve ser reconhecida uma perda no demonstrativo de resultado do exercício.

5. CONCLUSÃO

Capital de Mezanino é uma ferramenta eficiente na gestão da estrutura de capital. À medida que exista uma evolução no sistema legal de proteção a credores, na transparência entre os agentes econômicos, na presença de investidores institucionais e na liquidez do mercado de capital e financeiro brasileiro, a presença dos instrumentos de mezanino nas estruturas financeiras das empresas aumentará, gerando desenvolvimento, empregos e renda para a sociedade brasileira. Dessa forma, mostramos no presente artigo uma parte do conhecimento gerado em relação às finanças de mezanino e a sua respectiva contabilização à ótica da convergência das demonstrações contábeis brasileiras ao padrão internacional.

6.ABSTRACT

MEZZANINE FINANCE AND ITS ADJUSTMENT TO THE NEW ACCOUNTING STANDARDS IN FORCE IN BRAZIL

The aim of the present work is to identify and describe the nature of mezzanine finance, its characterization as well as its numerous specific constituents. Its epilogue deals with a specific aspect of Brazilian accounting, the accounting of mezzanine capital in the company's financial liabilities. The recent convergence of Brazilian accounting with international accounting standards has changed the way the company handles its transactions. The new accounting principles for financial liabilities take into account the liability's economic essence instead of its juridical form, thus altering the accounting for mezzanine capital. Thus, an understanding of the main existing structures of mezzanine capital and the accounting principles ruling it is necessary from the viewpoint of the new accounting standards in Brazil.

Keywords: mezzanine capital, Finance, Brazilian accounting.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Anson, M.J.P. **The handbook of alternative assets**. New York: John Wiley & Sons. 2002.
2. _____. **Bank of America Business Capital monthly e-newsletter**, August 2003. Disponível em:<http://corp.bankofamerica.com/public/public.portal_pd_page_label=products/abf/index&dcIndexCE=hm&icamefrom=www.bofa.com/businesscapital>. Acesso em 03 de maio de 2011.
3. _____. **Bank of America Business Capital monthly e-newsletter**, October 2002. Disponível em:< http://corp.bankofamerica.com/public/public.portalpd_pagelabel=products /abf/index&dcIndexCE=hm&icamefrom=www.bofa.com/businesscapital>. Acesso em 03 de maio de 2011.
4. Bruck, C. **The Predators' Ball, the inside Story of Drexel Burnham and the rise of junk bond raiders**. New York: Penguin Book, 1989.
5. Comitê de Pronunciamentos Contábeis – **CPC, Pronunciamento Técnico CPC 38**. Disponível em:<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.
6. Comitê de Pronunciamentos Contábeis – **CPC, Pronunciamento Técnico CPC 39**. Disponível em:<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_39.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.
7. Comitê de Pronunciamentos Contábeis – **CPC, Pronunciamento Técnico CPC 40**. Disponível em:<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_40.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.
8. Indigo Capital. Mezzanine Capital – **What is it?**. Disponível em:<http://www.indigo-capital.com/mezzanine_capital/what_is_it/1>. Acesso em 12 de junho de 2011.
9. Lameira, L.; Morishigue, W. **Por que o nível de endividamento varia entre setores?** Capital Aberto, 62(6), 63. 2008.
10. Lima, A. 2002. **A terceira via do private equity**. Istoé Dinheiro, Edição 485. Disponível em:<http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/1757_A+TERCEIRA+VIA+DO+PRIVATE+EQUITY>. Acesso em 12 de junho de 2011.
11. Silbernagel, C.; Vaitkunas, D. **Mezzanine Finance**. Disponível em:<http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/Mezzanine_Finance_Explained.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.
12. Verde, M. 1999. **Loan Preserver, the value of covenants**. Fitch IBCA. Disponível em:<http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/structured/fitch_loan_covenants.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.