

PROCESSO: RJ 2005/3062

RECORRENTE: BNDES Participações S/A

RELATOR: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Relatório

Em 9.5.2005, a BNDES PARTICIPAÇÕES S/A – BNDESPAR ("Consulente") apresentou consulta à CVM "*sobre o procedimento contábil adotado para o registro de operação de permuta de debêntures da Vicunha Siderurgia S/A por Ações CSN*".

A consulta foi motivada pela discordância da Consulente com relação ao parecer de seus auditores independentes - Ernst & Young Auditores Independentes S/C ("E&Y") - quanto ao correto critério de registro contábil das ações de emissão da Companhia Siderúrgica Nacional ("Ações CSN") recebidas na "permuta" prevista na cláusula 9.7 da escritura da primeira emissão de debêntures da Vicunha Siderurgia S.A. ("VS").

Nos termos dessa cláusula, as debêntures da 6ª série dessa primeira emissão ("Debêntures Objeto") poderiam ser "permutadas" por Ações CSN de titularidade da VS.

A "permuta" implicava, nos termos da cláusula 9.7.2 da escritura, o automático cancelamento das Debêntures Objeto. A remuneração incorrida e não paga até a efetivação da "permuta", no entanto, seria paga posteriormente pela VS em dinheiro.

A determinação do valor das Ações CSN para a definição do número de ações a ser entregue para cada Debênture Objeto "permutada" foi definido com base no preço médio das Ações CSN adquiridas com os recursos captados pela VS nessa 1ª emissão de debêntures (cláusula 9.7).

Esse número de ações seria ajustado apenas em razão dos pagamentos de dividendos para as Ações CSN e certos pagamentos para os titulares das Debêntures Objeto entre a emissão e o exercício da "permuta".

Em março de 2005, a Consulente exerceu o direito previsto na Cláusula 9.7 da escritura, "permutando" 3.052 Debêntures Objeto por 15.596.883 Ações CSN.

As Debêntures Objeto "permutadas" estavam contabilizadas por R\$ 408 milhões, já as Ações CSN foram contabilizadas pela Consulente com base no valor de mercado na data de liquidação da operação (R\$993 milhões). Com esse procedimento, gerou-se um ganho bruto de R\$ 585 milhões e líquido de R\$386 milhões, levando-se em consideração o pagamento dos tributos incidentes sobre a operação.

Para sustentar o procedimento contábil adotado, a Consulente listou uma série de operações de natureza semelhante, nas quais procedimento semelhante foi utilizado.

Já a E&Y entendeu que a operação de "permuta" não poderia gerar resultado positivo, o que os levou a emitir ressalva no Relatório de Revisão Especial do ITR de 31.3.2005. Segundo a E&Y, "*as práticas contábeis adotadas no Brasil determinam que tais transações sejam registradas ao valor de custo ou mercado, dos dois o menor*" (fl. 3)

Em razão do posicionamento da E&Y, a Consulente apresentou em sua consulta os seguintes fundamentos para embasar os critérios de registro contábil das Ações CSN por ela utilizado:

(a) o princípio contábil da prudência somente se aplica às mutações posteriores (art. 10, §2º da Resolução CFC 750/93) e sujeita-se ao princípio do registro pelo valor original;

(b) o princípio do registro pelo valor original determina que "*os componentes do patrimônio devem ser registrados pelos seus valores originais das transações com o mundo exterior*" (art. 7º da resolução) "*com base nos valores de entrada, considerando-se como tais os resultantes do consenso com os agentes externos ou da imposição destes*" (art. 7º, §único da resolução);

(c) o art. 54, §2º, combinado com o art. 8º da Lei 6.404/76, determina que o valor do bem "permutado", constante da avaliação prevista no art. 8º, deveria ser o utilizado para incorporação do ativo ao patrimônio da companhia (fl. 4). Ainda quanto a esse argumento, "*[a] BNDESPAR entende que fica dispensado o laudo dos peritos para a determinação do valor a ser contabilizado como entrada uma vez que, para ações negociadas em Bolsa de Valores, o próprio mercado faz o papel de perito*" (fl. 5);

(d) a "permuta" não equivale à aquisição de ações por meio da entrega de debêntures, mas sim à realização das debêntures, cujo valor obtido deve ser o valor de mercado das ações recebidas;

(e) a posição financeira confortável da Consulente permite que ela "*não sofr[a] pressões de caixa, ou de geração de resultado econômico a fim de garantir metas*", com isso "*quando um ativo da sua carteira tem seu preço depreciado abaixo do valor justo, a BNDESPAR adota a estratégia de aguardar que o seu valor se recupere antes de efetuar qualquer realização financeira*" (fl. 6);

(f) adotar o critério sugerido pelos auditores "*resultaria em mudança de critério contábil e quebra de consistência, uma vez que [...] a BNDESPAR adota esta prática desde sua constituição*" (fl. 6);

(g) regras tributárias determinam a apuração do lucro na operação no momento da "permuta", o que seria excepcionado por regras específicas do Programa Nacional de Desestatização – PND. Essas regras permitem a não apuração de resultado (a contrario sensu, toda operação de "permuta" fora do PND está sujeita à apuração de resultado) (fl. 7);

(h) em 20.4.98, a Medida Provisória 1655 "*autorizou a União a realizar diversas operações financeiras com o Sistema BNDES. Dentre as quais, a permuta de ações ON do capital social da ELETROBRÁS da carteira da BNDESPAR por ações PN de emissão da TELEBRÁS de propriedade da UNIÃO. De acordo com o art. 5º da MP, o preço de*

aquisição das ações da TELEBRÁS foi cotado pela média verificada da BOVESPA na semana anterior à lavratura do contrato de permuta" (fl. 7) (negritos ao longo desses parágrafos constam dos textos originais).

Em virtude desses argumentos, a "BNDESPAR entende que os dispositivos legais não amparam o diferimento do ganho apurado em operação de permuta de ativos financeiros" (fl. 7).

Em carta endereçada à CVM, a E&Y justificou seu posicionamento nos seguintes termos:

"É nosso entendimento que o significado do custo é definido pelo valor de pagamento (desembolso) para a aquisição de um ativo, assim como o valor referente a um ativo que tenha sido dado em troca de outro que, no caso específico de troca, apenas poderá ser diferente se ocorrer complemento de pagamento mediante desembolso de recursos em adição ao valor do ativo oferecido na troca.

Portanto, considerando que o ativo dado em troca (debêntures) estava registrado, na data do exercício de direito da permuta, pelo valor de R\$408 milhões e que o valor de entrada deve ser o valor que deve prevalecer como base de registro para contabilidade, as ações da Cia. Siderúrgica Nacional – CSN adquiridas pela BNDESPAR através do exercício da permuta das debêntures da Vicunha Siderúrgica S.A devem ser registradas no ativo permanente pelo valor das debêntures" (fl. 166).

Por meio do Ofício/CVM/SEP/GEA-1/216, a Superintendência de Empresas ("SEP"), com a concordância da Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria ("SNC"), manifestou seu entendimento segundo o qual entendeu que o procedimento contábil adotado pela Consultente não estava de acordo com as regras contábeis e, por isso, deveria ser alterado.

Os fundamentos para esse posicionamento da SEP podem ser resumidos nos seguintes termos:

- (a) a liquidação das Debêntures Objeto, mediante a entrega de Ações CSN, é uma opção de compra e tal opção caracteriza um "embedded derivative" segundo os pronunciamentos contábeis internacionais;
- (b) "o preço de exercício dessas opções foi previamente estabelecido, de modo indireto, na cláusula 9.7 da escritura das debêntures" (grifos existentes no original);
- (c) tendo em vista que as Ações CSN foram registradas no ativo permanente, elas devem ser registradas originalmente pelo valor de entrada;
- (d) o valor de entrada das Ações CSN deve ser o valor das Debêntures Objeto;
- (e) tendo em vista que as Ações CSN recebidas não preenchem os requisitos constantes da legislação para serem contabilizadas pelo método da equivalência patrimonial, o valor contábil dessa participação deve seguir o método do custo original.

Em 25.05.2005, a Consultente apresentou recurso ao Colegiado desta autarquia para reformar o entendimento da SEP fundado, basicamente, nos seguintes pontos:

- (a) diferença entre o conceito de debêntures conversíveis - onde existe uma autêntica opção - e permutáveis - onde não há uma opção no sentido técnico jurídico, mas uma opção no sentido leigo (direito de optar entre duas alternativas) - de forma que as Debêntures Objeto não podem ser consideradas uma *unit*;
- (b) além disso, as Debêntures Objeto não apresentam nenhuma das condições necessárias para a caracterização de um derivativo segundo o SFAS nº 133 do Financial Accounting Standards Board (FASB). Essas condições são: (i) existência de um ativo-base, que seria o referencial para a operação, cujos valores para a efetiva liquidação serão calculados com base no comportamento desse ativo, (ii) investimento inicial inexistente ou muito pequeno, (iii) liquidação da operação em uma data futura, bem como, esta não prevista expressamente na norma acima referida, (iv) pagamento de um determinado valor a título de prêmio;
- (c) a "permutabilidade" das Debêntures Objeto não pode ser, portanto, um derivativo, mas sim "*um direito da BNDESPAR receber o pagamento de seus valores mobiliários (debêntures) em bens (ações)*" (fl. 191);
- (d) todos os requisitos necessários à caracterização de uma debênture permutável encontram-se presentes nas Debêntures Objeto, especialmente no que se refere à avaliação dos bens, uma vez que "*a cotação média do dia da escolha entre as alternativas de solução do débito – pelo titular da debênture – é a avaliação mais eficiente possível*" (fl. 192), tendo em vista que tais ações foram emitidas por companhia aberta, são cotadas em bolsa e pertencem a índices de mercado;
- (e) de acordo com a Estrutura Básica da Contabilidade, "*as realizações devem ser mensuradas por valores de venda, enquanto as aquisições são mensuradas por valores de entrada*" (fl. 193);
- (f) no caso de permutas, no "*ponto de transferência*", "*valores de entrada e de saída são coincidentes, pois decorrem de negociação entre os agentes, cujo preço é validado pelo mercado*", tendo em vista que a escritura de debêntures não fixou previamente o valor das Ações CSN, o valor de entrada seria o valor de mercado dessas ações;
- (g) de acordo com o princípio da oportunidade, que afirma que as alterações patrimoniais devem ser registradas de maneira imediata e correta, independente das causas que as originaram, a Consultente não poderia deixar de registrar a variação ocorrida em seu patrimônio, uma vez que esta efetivamente ocorreu e seu valor pode ser estimado (o valor de mercado é conhecido);
- (h) os auditores afirmam que as Ações CSN deveriam ser contabilizadas pelo seu custo, no caso, o valor das Debêntures Objeto, que, segundo a Consultente, não poderia ter o seu valor comparado, por exemplo, ao preço da 7ª série da mesma emissão, apesar de terem o mesmo valor nominal, pois as Debêntures Objeto possuíam o direito adicional de receber Ações CSN;
- (i) de acordo com o princípio da continuidade, o ativo deve permanecer contabilizado pelo custo de aquisição

até sua saída do patrimônio da sociedade e, nesse momento, sua realização deverá ocorrer pelo valor da saída que, no caso concreto, é representado pelo valor das Ações CSN;

(j) ainda, "pelo conceito contábil da essência da forma, a operação deve ser entendida como a realização de um ativo e a simultânea aquisição de um novo ativo" (fl. 198), sendo incorreto, portanto, afirmar que as Ações CSN não foram contabilizadas pelo custo;

(k) no caso de permuta, a contabilização da operação deverá observar o custo histórico do ativo, que deverá ser medido pelo valor de mercado do ativo entregue ou do próprio ativo recebido, o que for mais confiável (no da "permuta", o preço de mercado das Ações CSN);

(l) a ausência de movimentação financeira não afasta a necessidade de contabilização do ganho da operação, uma vez que, nos termos do art. 9º da Resolução CFC nº 750/93: "as receitas e as despesas devem ser incluídas na apuração do resultado do período em que ocorrerem, sempre simultaneamente quando se correlacionarem, independentemente do recebimento ou pagamento";

(m) além disso, o não reconhecimento contábil do ganho na "permuta" prejudica o direito de um eventual acionista minoritário que, em consequência da não contabilização pelo valor de mercado, "não teria no cômputo do dividendo que lhe seria devido o reconhecimento do valor gerado com a operação, bem como não teria o reconhecimento – pelo mercado – de um novo valor para sua ação, uma vez que esse desconheceria esse acréscimo de valor por teria havido a contabilização imperfeita" (fl. 199); e

(n) o valor das Debêntures Objeto no momento da concretização da operação é igual ao valor das Ações CSN, se for considerado que o valor de um ativo é o valor presente do seu fluxo de caixa esperado, tendo em vista que ambas tem exatamente as mesmas características.

A SEP, ao comentar o recurso interposto, manteve o seu posicionamento contido no Ofício e aprofunda seus argumentos técnicos. Além disso, reforça que seu entendimento centra-se precipuamente em questões contábeis. Dessa forma, deixa claro que não pretendeu discorrer ou retirar conclusões sobre aspectos jurídicos da operação e, tão pouco, determinar o valor justo das Debêntures Objeto, visto que, de acordo com a legislação contábil brasileira aplicável, as Ações CSN deveriam ser registradas pelo valor de custo original das Debêntures Objeto "permutadas".

A SNC, em seu memorando, ratifica o posicionamento da SEP e traz esclarecimentos adicionais sobre o registro subsequente dessas ações (valor de custo vs. equivalência patrimonial).

É o Relatório.

Voto

Antes de analisar o mérito do recurso interposto pela Consulente, acredito ser importante deixar claro que a proteção dos investidores não controladores constitui a maior missão desta autarquia.

Por esse motivo, demonstrações financeiras de companhias que não tem valores mobiliários dispersos pelo mercado, como a Consulente, não são revistas pela Comissão de Valores Mobiliários em caráter preventivo, mas, apenas, mediante provocação ou quando seja necessária alguma atuação fiscalizatória e sancionatória.

Essas situações não se encontram presentes no caso em discussão. A análise dos critérios de registro contábil utilizado nas demonstrações financeiras da Consulente com relação ao registro das Ações CSN está sendo feito em razão de solicitação da própria Consulente.

Sobre o mérito da consulta, vê-se das manifestações da área técnica e da Consulente que certas questões conceituais envolvidas na definição da melhor forma de contabilizar um instrumento de dívida, cujo pagamento pode ser feito em dinheiro ou mediante a entrega de um bem (como é o caso das Debêntures Objeto), foram discutidas em profundidade.

Essa controvérsia centrou-se, principalmente, na discussão acerca da caracterização desse modo alternativo de extinção da obrigação debenturística como um derivativo, para fins contábeis, e da definição do *fair value* de tais debêntures.

A partir da legislação hoje vigente, no entanto, a questão central a ser resolvida para a decisão da consulta é a definição do custo de aquisição das Ações CSN para a Consulente, pois esse é o critério que o art. 183, III da Lei 6.404/76 estabelece para o registro "[d]os investimentos em participação no capital social de outras sociedades" (existem, ainda, disposições específicas para o registro de participação em coligada ou controlada).

Com base nesse dispositivo legal é que, como se manifestou a SEP, a discussão sobre o preço justo das Ações CSN e das Debêntures Objeto não se faz necessário para a solução da consulta formulada, já que a lei determina apenas a utilização do custo de aquisição com critério contábil.

Antes de definir qual seria o custo de aquisição das Ações CSN no caso concreto, gostaria de analisar ainda alguns outros argumentos utilizados pela Consulente não diretamente ligados à definição do custo de aquisição das Ações CSN.

A Consulente justifica a utilização do preço de mercado das Ações CSN como critério de registro contábil em razão de as regras tributárias que determinarem a apuração do resultado da "permuta" com base nos preços de mercado.

A esse respeito, é importante notar que o art. 177, §2º da Lei 6.404/76 deixa claro que "[a] companhia observará em registros auxiliares, sem modificação da escrituração mercantil e das demonstrações reguladas nesta lei, as disposições da lei tributária, ou de legislação especial sobre a atividade que constitui seu objeto, que prescrevam métodos ou critérios contábeis diferentes ou determinem a elaboração de outras demonstrações financeiras".

Dessa forma, a discrepância de tratamento para um mesmo evento entre a legislação societária e tributária não altera os critérios de registro da operação em cada um dos sistemas.

Outra questão importante apontada pela Consulente em seus argumentos seria o fato de a Medida Provisória 1655 "[ter] autoriz[ado] a União a realizar diversas operações financeiras com o Sistema BNDES. Dentre as quais, a **permuta de**

ações ON do capital social da **ELETOBRÁS** da carteira da BNDESPAR por **ações PN** de emissão da **TELEBRÁS** de propriedade da UNIÃO. De acordo com o art. 5º da MP, o preço de aquisição das ações da TELEBRÁS foi cotado pela média verificada da BOVESPA na semana anterior à lavratura do contrato de permuta" (negrito constante do original).

Ocorre, no entanto, que as regras constantes dessa medida provisória não tratam de critérios de registro contábil, mas, tão somente, da forma de cálculo da relação de troca a ser utilizada nas permutas por ela autorizadas(1). Dessa forma, a MP 1.655 não produz efeitos com relação à definição dos critérios de registro contábil das operações por ela autorizadas.

Outro argumento que entendo ser necessário analisar antes de voltar ao que considero o cerne da questão é a informação prestada pela Consulente de que a valorização das ações recebidas na "permuta" por debêntures tem sido feita pela Consulente sempre segundo os mesmos critérios utilizados para registro das Ações CSN e que a mudança de um tal critério fere o princípio da consistência.

Embora o princípio da consistência seja relevante, ele não é um princípio absoluto que se impõe em qualquer situação, especialmente quando nos deparamos com a utilização de critérios que não se coadunam com previsões legais ou com outros princípios contábeis ou, ainda, quanto outro critério for julgado mais apropriado, tanto é assim que a Lei 6.404/76 prevê, expressamente, que "[a]s demonstrações financeiras do exercício em que houver modificação de métodos ou critérios contábeis, de efeitos relevantes, deverão indicá-la em nota e ressaltar esses efeitos" (Art. 177, §2º).

Deve-se lembrar, ainda, que a lei tem disposição expressa a regular o ajuste de exercícios anteriores decorrentes "da retificação de erro imputável a determinado exercício anterior, e que não possam ser atribuídos a fatos subseqüentes" (Art. 186, §1º).

O princípio da consistência não é, portanto, absoluto e pode deixar de ser observado, sempre que um outro critério for julgado mais apropriado ou que o utilizado não seja adequado frente à legislação aplicável.

Voltando ao que considero a questão central da consulta, passo a analisar a forma de determinação do custo de aquisição das Ações CSN. Para tanto, entendo ser necessário, primeiramente, compreender a natureza jurídica das Debêntures Objeto.

Pelo que se percebe da Cláusula 9.7.2, as Debêntures Objeto não são propriamente "permutáveis", pois elas não permitem que se troque um bem (Debênture Objeto) por outro (Ações CSN). O que ela prevê é que o mútuo representado pelas Debêntures Objeto pode ser extinto mediante pagamento em moeda corrente ou mediante a entrega de Ações CSN (obrigações alternativas, portanto, reguladas nos arts. 252 a 256 do Código Civil). A escolha entre uma e outra opção cabe, nos termos da Cláusula 9.7.2, ao credor (a Consulente).

Se permuta fosse, uma pessoa entregaria as Debêntures Objeto e receberia Ações CSN e a pessoa que entregasse as Ações CSN receberia essas debêntures. No caso concreto, no entanto, a pessoa que entrega as Ações CSN tem sua dívida para com o titular das Debêntures Objeto extinta, não recebendo qualquer bem em contrapartida (i.e., não há transferência de titularidade das Debêntures Objeto, mas apenas a respectiva extinção).

Parece claro, portanto, que o valor das Ações CSN, pelo custo de aquisição, não pode ser superior ao valor do crédito extinto (e, no caso das Debêntures Objeto, apenas do principal desse crédito, uma vez que a remuneração é paga em dinheiro), pois é esse crédito que "sai" do balanço patrimonial da Consulente para a "entrada" das Ações CSN e esses valores não podem ser distintos.

Ainda que a entrega das Ações CSN à Consulente fosse considerada uma permuta, os princípios contábeis aplicáveis indicariam a necessidade de as registrar pelo valor do principal das Debêntures Objeto, pois é esse valor que sai do patrimônio (custo) para que as Ações CSN passem a integrá-lo.

É bem verdade que, como mencionou a Consulente, alguns doutrinadores caracterizam essa possibilidade de extinção da obrigação mediante entrega de bens como uma dação em pagamento. Essa distinção, no entanto, não é relevante para a solução da questão, uma vez que nessa dação em pagamento o valor atribuído às Ações CSN teria sido definido quando da contratação da dívida e por esse valor os bens dados seriam entregues ao debenturista.

Seja qual for a natureza jurídica dessa "permutabilidade", o fator preponderante para a solução da questão é o fato de o preço das Ações CSN ter sido definido contratualmente quando da subscrição das Debêntures Objeto e o critério para aferir a razão entre ações entregues e Debêntures Objeto extintas também é definido nesse momento, com base no valor integralizado das Debêntures Objeto. Esse valor, embora seja utilizado apenas no futuro, quando da "permuta", for o custo de aquisição das Ações CSN, pois foi o valor que saiu do patrimônio da Consulente que lhe conferiu o direito de receber as Ações CSN.

Não há, portanto, quando da escolha do modo de satisfação da obrigação debenturística, novo negócio, apenas a satisfação do crédito da Consulente mediante a entrega de Ações CSN tal como originalmente contratado. Tudo como cumprimento de uma obrigação nascida de um único ato jurídico, em cumprimento do qual a Consulente entregou uma determinada quantia em dinheiro.

É importante deixar claro, ainda, que as normas estabelecidas pela Lei 6.404/76 para o registro de investimentos permanentes em participações societárias estão em consonância com as regras internacionais, mais especificamente com o *International Accounting Standards – IAS 28*, que prevê que a avaliação de determinado investimento pode se dar de três formas: (i) por equivalência, quando se tratar de investimento em sociedades coligadas ou controladas; (ii) pelo valor justo, quando se tratar de ativo financeiro disponível ou mantido para a negociação; e (iii) pelo custo, nos demais casos.

Se a Lei 6.404/76 adotasse critérios semelhantes ao IAS 28, a definição do critério de registro das Ações CSN (custo ou valor justo) dependeria da intenção da Consulente para essa participação.

Note-se, no entanto, que, tendo considerado as Ações CSN como ativo permanente, como de fato o fez, o critério contábil utilizado deveria ser o preço de custo. Ou seja, no caso concreto, mesmo que se adotasse o critério

internacional, o posicionamento da SEP e da SNC deveria ser mantido.

No caso concreto, como se disse mais acima, o custo é o valor contábil do ativo que sai do patrimônio da Consulente (Debêntures Objeto) para a entrada das Ações CSN.

Pelo exposto, entendo dever ser mantida o entendimento da Superintendência de Empresas e da Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria, não devendo ser dado provimento ao recurso apresentado pela Consulente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2005

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

(1) Ver artigos 5º e 6º da MP 1655-2, verbis: "Art. 5º Fica a União autorizada a permutar participações acionárias de sua propriedade por participações acionárias detidas pela BNDESPAR - BNDES Participações S.A., desde que a operação não afete o controle acionário da União nas empresas envolvidas na permuta.

Art. 6º O preço das participações acionárias a serem permutadas na forma desta Medida Provisória não poderá ser superior, no caso de sociedade aberta, à cotação média verificada na semana anterior à lavratura do instrumento de permuta ou, no caso de ações sem cotação em Bolsas de Valores, ao valor patrimonial constante do último balanço ou de balanço especial".