

Relatório

Trata-se de recurso voluntário interposto pela 524 Participações S.A. ("Companhia") contra decisão da Superintendência de Empresas – SEP, manifestada por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/n.º280/2005, que determinou a reapresentação das Informações Trimestrais (ITR) da Companhia de 31.03.2002 e 30.06.2002.

O OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/n.º280/2005 teve origem em representação interposta pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil ("PREVI") – na qualidade de quotista do Fundo Opportunity Alfa Fundo de Investimento em Ações ("Fundo Alfa"), que, por sua vez, detém 99,9% (noventa e nove vírgula nove por cento) das ações de emissão da Companhia – em face do Banco Opportunity S.A. ("Banco Opportunity"), administrador do Fundo Alfa, e dos administradores da Companhia. Essa representação é objeto do Processo 2005/2950.

A representação solicitava a esta Comissão a análise da conduta do Banco Opportunity e dos administradores da Companhia, especialmente no que se refere à necessidade de a Companhia contabilizar provisão para desvalorização de seu investimento na Southern Eletric do Brasil Participações Ltda. ("SEB").

A PREVI alega que o Banco Opportunity aprovou indevidamente as contas da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2002. Isto porque, nessas contas, de maneira oposta ao semestre anterior deixou de contabilizar provisão para desvalorização do investimento da Companhia na SEB "no valor de R\$ 49.909.000,00 (quarenta e nove milhões, novecentos e nove mil reais)" (fl. 29).

A PREVI afirma que "a reversão da provisão no âmbito da 524 Participações eximiu o Banco Opportunity de contabilizar provisão para desvalorização no **Fundo** que administra, fato este com o qual se beneficiou, na medida em que houve a majoração da taxa de administração por ele recebida dos quotistas, diretamente influenciada pelo patrimônio líquido do Fundo" (grifos do original – fl. 29). Sendo assegurado, portanto, um benefício ao administrador do Fundo Alfa em prejuízo de seus quotistas.

Em razão desses fatos, a PREVI requer à CVM que determine que:

- i. a Companhia republique as demonstrações financeiras referentes ao exercício social findo em 31.03.2002, contabilizando provisão para perda no investimento mantido pela Companhia na SEB, de maneira a refletir a real situação do investimento no período compreendido entre 01.04.2002 e 30.09.2002;
- ii. o Banco Opportunity contabilize provisão para perda do investimento do Fundo Alfa na Companhia, no mesmo período, e que, em razão disso, se realize a reversão da taxa de administração paga a maior pelos quotistas; e
- iii. seja instaurado Inquérito Administrativo para apurar a conduta do Banco Opportunity e dos administradores da Companhia, bem como demais responsáveis pela alegada ilicitude.

Em 03.05.2005, a Superintendência de Normas Contábeis – SNC, através do MEMO/SNC/GNC/n.º025/05, firmou o seguinte entendimento: (i) não existiam motivos para a reversão, pela Companhia, da provisão para perda dos investimentos na SEB em 31.03.2002; (ii) a reversão contrariava os princípios do conservadorismo e da consistência; (iii) o Banco Opportunity não observou os procedimentos descritos nas normas desta Comissão, referentes à avaliação de aplicações em títulos de renda variável; e (iv) os valores mobiliários emitidos pela Companhia de propriedade do Fundo Alfa deveriam ter seu custo deduzido pela provisão para desvalorização durante todo o período sob análise.

A SNC conclui o MEMO/SNC/GNC/n.º025/05 afirmando que os ITRs da Companhia referentes aos períodos encerrados em 31.03.2002 e 30.06.2002 e as demonstrações financeiras do Fundo Alfa referentes aos períodos encerrados em 30.09.2001 e 30.03.2002 estão incorretas e, portanto, deveriam ser objeto de refazimento e republicação.

Em 08.06.2005, a SEP encaminhou à Companhia OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/n.º280/2005 determinando que os ITRs referentes aos períodos encerrados em 31.03.2002 e 30.06.2002 fossem reapresentados, de maneira a prever a constituição de provisão para perda em investimento detido na SEB no montante de 100% (cem por cento). Dessa forma, estaria mantida a consistência com as informações prestada em períodos anteriores e posteriores.

Em 23.06.2005 a Companhia interpôs recurso ao entendimento da SEP, com base nos seguintes fatos e argumentos:

- i. em razão do expressivo valor patrimonial negativo da SEB, conforme balancete divulgado em 23.11.2001, os auditores independentes da Companhia recomendaram a revisão do ITR referente ao período de setembro de 2001 para constituir provisão para possível perda de 100% do valor do investimento na SEB, o que foi feito pela Companhia, conforme documentação apresentada a esta Comissão em 10.01.2002;
- ii. em 31.03.2002 a administração da Companhia realizou estudo de avaliação econômica da Companhia Energética de Minas Gerais ("CEMIG"), que concluiu haver valor econômico no investimento realizado pela SEB na CEMIG e, portanto, no investimento realizado pela Companhia na SEB, sendo plenamente viável a revisão da provisão constituída pela Companhia de perda de 100% do valor do investimento na SEB;
- iii. de acordo com o art. 183 da Lei n.º 6.404/76, a participação no capital de outras sociedades deve ser avaliada pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para perdas prováveis na realização de seu valor, quando esta perda estiver comprovada como permanente, *i.e.* quando o investimento for improvável ou impossível ser recuperado, o que não era o caso da Companhia na SEB;
- iv. diante desses fatores, a administração da Companhia entendeu que não existiam mais razões para a manutenção da provisão constituída e, na ITR referente ao período encerrado em março de 2002, estornou a provisão;
- v. esta medida foi amplamente discutida com os auditores independentes da Companhia, que registraram nota explicativa às demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31.12.2002 concordando com a medida adotada pela administração da Companhia;
- vi. no momento da elaboração da ITR referente ao trimestre encerrado em setembro de 2002, em função de nova alteração no cenário econômico (desvalorização cambial, fruto da proximidade com a eleição presidencial), a Companhia resolveu constituir novamente provisão para perda de 100% do investimento realizado pela Companhia na SEB, o que foi refletido no ITR encaminhado neste período a esta Autarquia;
- vii. a CVM não pode e não deve interferir na avaliação dos administradores de companhias abertas, que são autônomos e capazes para elaborar as

demonstrações e informações financeiras da Companhia;

- viii. nesses termos, "*não cabe a essa Autarquia elaborar ou emitir juízo de valores sobre uma avaliação, uma estimativa feita pelos administradores da Companhia, ressalvado algum erro evidente, que se verificasse primo ictu oculi*" (fl. 09);
- ix. o princípio do conservadorismo e da prudência, um dos fundamentos utilizados pela SEP e SNC para o envio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/n.º280/2005, pressupõe a existência de duas alternativas igualmente válidas (ou seja, a possibilidade de qualquer uma das alternativas se realizar é praticamente idêntica), deverá ser contabilizada aquela que represente um maior valor para o passivo, entretanto, caso uma das alternativas seja muito mais provável (o que se exige aqui é um "*juízo de probabilidade que pode ou não se tornar acertado posteriormente*" fl. 10), o princípio da prudência não estará sendo violado na hipótese de a administração optar pela alternativa mais provável, ainda que esta represente um menor valor para o passivo;
- x. os administradores da Companhia mantiveram o mesmo critério, *i.e.* o juízo da probabilidade, decisão que autorizou a constituição e a posterior reversão da provisão de 100% do investimento da Companhia na SEB;
- xi. "*as contas apresentadas nos ITRs de março de 2002 e junho de 2002 eram perfeitamente consistentes com as expectativas dos administradores naquele momento e, conforme já visto acima, não foram fruto de um juízo superficial qualquer*", entender de maneira diferente seria admitir que as companhias estão sujeitas à revisão de suas contas sempre que fatores posteriores alterarem a percepção que os administradores tinham a época da elaboração destas contas;
- xii. "*não se trata no presente caso de um erro de prática contábil, mas sim de fatores externos que influenciaram de forma diferente e em momentos diversos as contas de uma companhia aberta*" (fl. 12); e
- xiii. por fim, a Companhia requerer a revisão do entendimento da SEP manifestado no OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/n.º280/2005 e o arquivamento dos Procs. CVM 2005/4284 e 2005/2950.

Em 08.07.2005, a SEP, através de MEMO/SEP/GEA-1/n.º107/2005, entendeu que não existe motivo para dar provimento ao recurso interposto pela Companhia, uma vez que esta não prestou uma informação de qualidade ao reverter provisão para perda com investimentos, nas ITRs de 31.03.2002 e de 30.06.2002.

Ainda, a SEP afirma que a tese sustentada pela Companhia de que não compete a esta Comissão questionar decisões tomadas pela administração de companhias abertas que tenham "*impacto relevante em informações que venha[m] a [ser] presta[das] ao mercado, com alterações em um curto lapso temporal*", não deve ser sustentada ou acolhida.

A SNC, através de MEMO/SNC/GNC/n.º044/05, de 15.07.2005, reitera integralmente sua posição, já expressa no MEMO/SNC/GNC/n.º025/05, alegando, ainda, que não se pode negar a esta Comissão a possibilidade de questionar a administração no julgamento das questões contábeis, pois esta é uma das formas pelas quais esta Comissão busca o aprimoramento das informações contábeis prestadas ao mercado.

Por fim, a SNC afirma, no que se refere à oportunidade de reapresentação do ITR, que as alterações solicitadas são necessárias para manter as informações históricas da Companhia de acordo com o entendimento desta Comissão.

Em 22.07.2005, a Companhia interpôs manifestação reafirmando os argumentos sustentados no recurso, especialmente no que se refere à qualidade da análise realizada pelos administradores para a tomada da decisão de estornar a provisão de perda do investimento da Companhia na SEB, e no fato de que a decisão tomada levou em consideração informações e fatos disponíveis no momento da decisão e não em eventos ocorridos após a divulgação das informações financeiras ao mercado.

É o Relatório.

#### Voto

Neste processo, discute-se se a Companhia poderia reverter, nas demonstrações contábeis de 31.03.2002, a provisão contábil para desvalorização do investimento na SEB, constituída nas demonstrações contábeis de 30.09.2001.

Antes de enfrentar a questão, acho importante analisar o argumento da Companhia de que "*[o] regulador não pode e não deve se sobrepor ou substituir o julgamento e a avaliação dos administradores da companhia. Menos ainda deve pretender, por regras, que os administradores das companhias sejam autômatos, tutelados ou curatelados, incapazes de manifestarem juízos sobre os itens constantes das demonstrações financeiras*".

A esse respeito, é de se notar que a própria Companhia reconhece que a CVM poderia atuar em caso de erro evidente, ou como disse a Companhia, o erro "*que se verificasse primo ictu oculi*".

Não discordo do posicionamento da Companhia: nem a CVM pode substituir o julgamento dos administradores, nem pode deixar de se manifestar sobre esses julgamentos em face de um erro evidente.

Existe, no entanto, um universo de situações fáticas entre esses dois extremos - erro evidente e juízo de valor autônomo da administração.

Erros, sejam eles superficiais, escondidos, escamoteados, intencionais ou não, ou qualquer outro tipo de erro, são fiscalizáveis pela CVM, pois a Lei 6.385/76 determinou que cabe à CVM "*fiscalizar permanentemente [...] a veiculação de informações relativas [...] às pessoas que participem [do mercado], e aos valores negociados [no mercado]*" (art. 8º, III da Lei 6.385/76), "*fiscalizar e inspecionar as companhias abertas*" (inciso V do mesmo artigo).

Isso para não dizer da competência específica para "*determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas*", que é o que pretendeu a CVM, na decisão que deu origem ao recurso que ora se analisa.

Não vejo como possível contestar também o fato de que a autonomia da administração das companhias abertas na preparação das demonstrações contábeis é limitada, pelas regras legais e infra-legais que definem o conteúdo e os critérios de registro contábil.

Com base no que disse nos parágrafos acima, posso concluir que à CVM cabe fiscalizar o cumprimento das regras jurídicas de conteúdo contábil pela administração das companhias abertas.

Ao cumprir com sua competência legal, a CVM não está substituindo a administração da companhia, mas, tão somente, exercendo o poder de polícia a ele atribuído expressamente pela Lei 6.385/76.

Superada essa questão, devo voltar à análise da decisão da administração da Companhia de reverter a provisão para a perda do investimento na SEB, para determinar se estava ela de acordo com a legislação aplicável.

A provisão para a perda desse investimento foi constituída originalmente, pois *"[o] passivo a descoberto [da SEB] traz incerteza sobre a continuidade e a normalidade da sociedade investida"*.

No entender da própria administração da Companhia, *"[a] reversão da provisão dependerá de avaliação do comportamento da situação patrimonial da companhia investida, sobretudo da sua capacidade de honrar compromissos assumidos, em função dos resultados futuros da CEMIG, dos aportes de seus cotistas ou de ambos"* (ambas as transcrições foram retiradas do Comentário do Desempenho da Companhia no Trimestre constante do ITR de 30.09.2001).

Como se vê, constituiu-se a provisão para a perda, pois nada indicava que a companhia teria capacidade de honrar compromissos financeiros assumidos. A sua reversão, portanto, dependeria - para que fosse observado o princípio da consistência - da capacidade de a SEB honrar esses compromissos financeiros.

A decisão de reverter a provisão para a perda, conforme explica o item 5.01 do ITR de 31.03.2002, no entanto, foi *"[baseada] na avaliação da melhora do cenário conjuntural do setor elétrico e da CEMIG, na opinião favorável dos consultores jurídicos da SEB em relação às chances de êxito da demanda com o Estado de Minas Gerais, na resolução do pagamento parcial feito pela SEB ao BNDES em janeiro de 2002, sem a participação financeira da 524 Participações S.A. e sem prejuízo aos seus direitos firmados no Acordo de Acionistas e, ainda, em estudos internos de valor econômico do investimento na CEMIG, a administração da 524 Participações S.A. reverteu, em 31 de março de 2002, a provisão para desvalorização no investimento na SEB no valor de R\$ 49.909 mil, não obstante sua situação patrimonial não ter sido definitivamente equacionada"*.

Para análise do procedimento assumido pela Companhia, é importante realçar que a própria administração da Companhia reconheceu, já quando da reversão, que ela foi feita *"não obstante sua situação patrimonial não ter sido definitivamente equacionada"*.

Tendo em vista o reconhecimento da problemática patrimonial da SEB pela própria administração da Companhia, parece-me que a decisão de reverter a provisão só poderia ter sido tomada em face de fortes argumentos quanto à capacidade dos ativos da SEB para fazer frente ao endividamento por ela contraído.

A administração da Companhia determinou a reversão da provisão para perda, baseando-se na avaliação econômico-financeira dos ativos da SEB (ações ordinárias da CEMIG) pela metodologia do fluxo de caixa descontado a valor presente e do fluxo de dividendos futuros (fl. 87).

Como se viu da decisão de constituir a provisão para perda, para que essa avaliação pudesse servir de base para a sua reversão, seria necessária a demonstração da capacidade dos ativos da SEB gerarem recursos suficientes para o pagamento das dívidas por ela contraídas.

Nesse sentido, o valor dos ativos com base no valor do fluxo de dividendos futuros só seria relevante para se determinar a reversão da provisão, se esse fluxo permitisse, nos prazos contratados nas dívidas da SEB, o pagamento das parcelas devidas. Caso contrário, a SEB poderia vir a ser obrigada a alienar o ativo em condições desfavoráveis para realizar o pagamento das parcelas vencidas e não pagas, o que lhe tiraria o direito a dividendos futuros.

A avaliação do ativo pelo fluxo de caixa descontado é menos relevante ainda, dado que, em virtude das regras contábeis vigentes, o fluxo de caixa descontado não reverte, necessariamente, em dividendos e, por isso, pode não gerar os recursos para o pagamento das dívidas da SEB, que poderia se ver, mais uma vez, obrigada a alienar os ativos em condições desfavoráveis (*i.e.* em valores diferentes do apurado pelo fluxo de caixa descontado) para fazer frente às parcelas vincendas do financiamento.

O fato de a avaliação, por qualquer das metodologias, ter sido feita isoladamente do fluxo de vencimentos das dívidas que geravam o patrimônio líquido negativo, faz com que tal avaliação sirva para provar que o valor contábil dos ativos não seria o valor econômico e o valor econômico seria superior ao valor da dívida. Isso não seria suficiente para a reversão da provisão, pois deveria haver expectativa justificada de que a SEB alienaria, em prazo compatível com o vencimento de suas dívidas, os seus ativos pelo valor econômico.

De qualquer forma, a avaliação não demonstraria ter sido solucionada a questão da liquidez, que foi o critério que se utilizou para a constituição da provisão - *"sobretudo da sua capacidade de honrar compromissos assumidos"*, nos dizeres da administração da Companhia.

Voltando à análise da questão patrimonial, o valor econômico da participação poderia ser obtido em eventual *tag along*, caso o Estado de Minas Gerais alienasse o controle da CEMIG. Não havia, no entanto, processo de desestatização em curso, quando da reversão da provisão.

O valor econômico poderia ser obtido, ainda, em caso de venda pela SEB para um terceiro disposto a compartilhar o controle da CEMIG com o Estado de Minas Gerais. Acontece que a contestação judicial do acordo de acionista pelo Estado de Minas Gerais, então em curso, dificilmente permitiria tal venda sem um substancial desconto no valor econômico.

Em outras palavras, os eventos de liquidez que poderiam fazer com que a venda da participação da SEB na CEMIG pudesse ocorrer pelo valor econômico eram muito improváveis.

Com isso, mesmo sob o prisma patrimonial, a avaliação não poderia ser tomada como suporte único de reversão da provisão para perda.

Um outro ponto utilizado pela Companhia para justificar a reversão da provisão para perda é o fato de que existiriam bons argumentos para que a dívida da SEB fosse revista judicialmente.

A esse respeito é de se notar que as regras contábeis brasileiras exigem mais do que bons argumentos para a inserção de resultados judiciais nas demonstrações contábeis. Necessita-se ou decisão judicial transitada em julgada ou jurisprudência estável e pacífica, requisitos que, obviamente, não se aplicavam ao caso, já que se tratava de uma situação fática específica da SEB.

Por fim, é de se notar que, em 30.09.2002, a provisão para desvalorização no investimento na SEB foi reconstituída *"[e]mbora a administração da 524 continue acreditando na viabilidade do investimento e na reversão da situação jurídica, decidiu, conservadoramente, em constituir uma provisão para desvalorização do investimento na SEB, como fez no exercício de 2001"* (Nota Explicativa 3 do ITR de 30.09.2002). Não houve, também, mudança no cenário econômico-financeiro ou empresarial entre essa decisão e a decisão anterior pela desconstituição da provisão.

Pelo que se vê no parágrafo acima, a mera aplicação, à mesma situação fática, de um princípio basilar de contabilidade - princípio do conservadorismo - fez com que a Companhia resolvesse reconstituir a provisão antes revertida, demonstrando o quão equivocada teria sido a decisão anterior de reverter tal provisão.

Por esses motivos, voto pela manutenção da decisão recorrida e, conseqüentemente, pelo não provimento do recurso interposto pela Companhia.

É como voto.

