



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008057/2016-51

Reg. Col. nº 0814/17

Acusados: PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes  
Carlos Alexandre Peres

Assunto: Apurar eventuais responsabilidades da Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes e de seu sócio e responsável técnico Carlos Alexandre Peres pelo descumprimento do disposto no art. 20 da Instrução CVM nº 308/99 c/c os itens 12 e 13 da NBC TA 700, aprovada pela Resolução CFC nº 1.231/09 e o item 11(a) da NBC TA 200, aprovada pela Resolução CFC nº 1203/09 relacionadas a seus trabalhos de, respectivamente, auditor independente e responsável técnico sobre determinadas informações financeiras da ALL – América Latina Logística S.A..

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC com a finalidade de apurar a conduta da PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (“PwC”) e de Carlos Alexandre Peres, na qualidade de auditor independente e de sócio e responsável técnico, respectivamente, pelos trabalhos de auditoria realizados pela PwC sobre as DFs de 2012 e 2013 e os ITRs de 2014 da ALL – América Latina Logística S.A. (“ALL” ou “Companhia”).
2. Especificamente, a Acusação analisou os trabalhos dos Acusados no que toca à contabilização que foi feita pela administração da ALL referente à participação no capital social da Vetria Mineração S.A. (“Vetria”), sociedade na qual a ALL passou a deter participação em dezembro de 2012.
3. Segundo a acusação, os registros contábeis referentes à aquisição do controle compartilhado da Vetria, bem como aqueles referentes aos reflexos da utilização da contabilidade de hedge não teriam representado adequadamente os eventos econômicos e seus desdobramentos ao longo do tempo, de forma que estariam em desacordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Uma vez que os Acusados não teriam refletido em seu relatório as desconformidades apontadas pela SNC, havendo, ademais, inclusive explicitamente concordado com tais registros contábeis, teriam infringido o item 11(a) da NBC TA 200, os itens 12 e 13 da NBC TA 700, conseqüentemente descumprindo o art. 20 da Instrução CVM nº 308/99.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### I. A RESPONSABILIDADE DOS AUDITORES INDEPENDENTES

4. Inicialmente, cabem alguns esclarecimentos sobre o escopo da peça acusatória, em função da capitulação constante do Termo de Acusação (“T.A.”) e do regime de responsabilidade dos auditores independentes. Em especial, é necessário considerar a delimitação entre a responsabilidade dos administradores da ALL – que já foi objeto de PAS pretérito<sup>1</sup> – e a responsabilidade dos Acusados.

5. Como se sabe, o processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras das companhias conta com a participação de diferentes agentes, aos quais são atribuídas distintas responsabilidades<sup>2</sup>. Enquanto os administradores – mais especificamente os Diretores – são os responsáveis pela elaboração das informações financeiras de companhias abertas, as quais deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia, bem como as mutações ocorridas no exercício, nos termos do art. 176 da Lei das S.A.<sup>3</sup> e das normas contábeis aplicáveis, os auditores são os responsáveis por sua revisão independente e técnica (art. 177, § 3º da Lei das S.A.<sup>4</sup>).

6. Em particular, aos auditores cabe a elaboração de opinião a respeito da adequação das demonstrações financeiras da companhia já elaboradas às normas contábeis vigentes. De acordo com Nelson Eizirik:

*“Os auditores independentes têm a função de elaborar parecer no qual deverão verificar se as demonstrações da companhia estão, ou não, de acordo com as normas contábeis vigentes. Se estiverem de acordo, emitirão o parecer com opinião favorável, sem ressalva (é o denominado ‘parecer limpo’). Alguns pareceres podem ser emitidos com parágrafo(s) de ênfase, por conterem as demonstrações algum nível de incerteza ou por merecerem alguma atenção especial, mesmo que estejam em consonância com as normas contábeis. Nesses casos, em geral, há quantificação dos efeitos dessa observação, mas não há ressalva (é o denominado ‘parecer limpo com parágrafo de ênfase’). Quando detectada a não observância de alguma norma ou prática contábil, e sendo seu efeito relevante, o auditor emite o parecer com ressalva, do tipo ‘exceto quanto’, quantificando o efeito desse fato (é o denominado ‘parecer com ressalva’).”<sup>5</sup>*

7. Os auditores independentes, ao analisarem em detalhes os livros e registros contábeis da empresa e ao final se responsabilizarem, nos termos de sua opinião, sobre as demonstrações

<sup>1</sup> Foram abertos os processos CVM RJ2015/13364 e CVM RJ2016/4896 para analisar, respectivamente, as condutas dos administradores e conselheiros fiscais da ALL e da Triunfo, ambas companhias abertas, quanto aos mesmos fatos objeto deste PAS. Ambos os processos foram arquivados após a celebração de termos de compromisso entre a CVM e os então acusados.

<sup>2</sup> Cabe mencionar que não obstante tal separação de responsabilidades, eventual responsabilização dos administradores pelas informações prestadas aos auditores não exime estes de responsabilidade pelos trabalhos executados. Conforme se extrai da leitura do art. 26, §2º da Instrução CVM nº 380/99: “A responsabilidade dos administradores das entidades auditadas pelas informações contidas nas demonstrações contábeis, ou nas declarações fornecidas, não elide a responsabilidade do auditor independente no tocante ao seu relatório de revisão de informações intermediárias ou ao relatório de auditoria, nem o desobriga da adoção dos procedimentos de auditoria requeridos nas circunstâncias.”

<sup>3</sup> “Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: (...)”

<sup>4</sup> “§ 3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados.”

<sup>5</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, vol. 3, p. 364 (2015).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

financeiras, exercem importante função de reforço da qualidade das informações referentes aos emissores do mercado de capitais em que atuam.

8. No presente caso, a PwC emitiu pareceres e relatórios de revisão especial sem ressalvas sobre as Informações Financeiras da ALL, refletindo sua plena concordância com a representação contábil da Companhia realizada por sua administração nos anos de 2012 e 2013, bem como nos três primeiros trimestres de 2014.

9. A atividade de auditoria independente é disciplinada pela Lei nº 6.385/76, a qual confere à CVM a atribuição de fiscalizar permanentemente os serviços prestados, bem como o de editar normas a serem observadas pelos auditores<sup>6</sup>, dentre as quais se destacam as Instruções CVM nº 308/99<sup>7</sup> e 381/03<sup>8</sup>.

10. Especificamente, o art. 26 da Lei nº 6.385/76 dispõe sobre (i) a competência exclusiva dos auditores independentes registrados na CVM para auditar companhias abertas (*caput*), (ii) a competência da CVM sobre a concessão, recusa, suspensão e cancelamento de tal registro (§ 1º), (iii) a responsabilidade civil dos auditores por eventuais prejuízos causados a terceiros em virtude de atuação culposa ou dolosa (§ 2º) e, finalmente, (iv) a responsabilidade administrativa perante o Banco Central daqueles que auditarem instituições financeiras pelos atos praticados ou omissões em que houverem incorrido (§ 3º).

11. Tais responsabilidades decorrem da prática de atos ou omissões *contra legem* por parte de auditores independentes, seja em razão da não observância de deveres gerais – como objetividade, independência, sigilo e lealdade – ou de obrigações específicas de tais profissionais – como condutas fraudulentas e omissões culposas que levem terceiros a erro.

12. Com relação à aferição, na prática, do cumprimento dos deveres dos auditores independentes, conforme apontado pelos Acusados<sup>9</sup>, é pacífico o entendimento de que os auditores estão sujeitos a autêntica obrigação de meio quando da análise das informações financeiras de uma companhia<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> Vide arts. 1º, VII; 2º, § 3º, 8º, III, 9º, I, 22, § 1º, 26 e 27-E, todos da Lei nº 6.385/76.

<sup>7</sup> “Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes, e revoga as Instruções CVM nºs 216, de 29 de junho de 1994, e 275, de 12 de março de 1998.”

<sup>8</sup> “Dispõe sobre a divulgação, pelas Entidades Auditadas, de informações sobre a prestação, pelo auditor independente, de outros serviços que não sejam de auditoria externa.”

<sup>9</sup> Vide § 12 da defesa da PwC e § 11 da defesa de Carlos Alexandre Peres: “Sendo assim, deve ficar absolutamente claro, desde logo, que o regime de responsabilidade dos auditores independentes pressupõe a demonstração de dolo ou culpa no cumprimento de uma típica ‘obrigação de meio’”.

<sup>10</sup> “Diz-se que a obrigação é de meio quando o devedor promete empregar seus conhecimentos, meios e técnicas para a obtenção de determinado resultado, sem no entanto responsabilizar-se por ele. [...] Quando a obrigação é de resultado, o devedor dela se exonera somente quando o fim prometido é alcançado. Não o sendo, é considerado inadimplente, devendo responder pelos prejuízos decorrentes do insucesso.” (GONÇALVES, Carlos Roberto. Teoria Geral das Obrigações. São Paulo: Saraiva, vol. II, p. 192 e 193 (2017).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Como se sabe, a boa execução do trabalho de análise realizado pelos auditores independentes pressupõe o recebimento de uma série de informações de terceiros. Conforme exposto, os auditores não participam da elaboração das demonstrações financeiras, de sorte que dependem, em grande parte, das informações prestadas pela administração.

14. Por vezes, além de terem que se amparar nas informações repassadas pelas próprias companhias auditadas, os auditores independentes precisam recorrer a análises realizadas por outros auditores. Nessa situação, entendo que, salvo na hipótese de fundado receio de cometimento de erro ou fraude no âmbito da análise realizada por estes (sinais de alerta), caso haja distorções relevantes não sinalizadas, aqueles deverão presumir a completude e correção dos dados que lhes foram repassados.

15. Sendo assim, ainda que o auditor independente tenha analisado as informações financeiras adequadamente, é possível que não tenha logrado êxito em identificar possíveis erros ou fraudes<sup>11</sup>. Por esta razão, entendo que o enfoque da análise a respeito do cumprimento de seus deveres deve recair sobre sua conduta ao longo dos trabalhos executados, isto é, se o auditor empregou todos os meios que se poderia razoavelmente esperar de um profissional especializado no desempenho de tal trabalho, e se o fez com o método e com o grau de diligência compatíveis. A exigência de tal padrão de conduta deve ser contrastada com a irrazoabilidade de outra postura, de acordo com a qual seria exigível dos auditores assegurar a infalibilidade dos relatórios dos auditores independentes.

## II. A CAPITULAÇÃO CONSTANTE DO T.A.

16. Segundo entendimento da área técnica, tanto a PwC quanto o Sr. Carlos Alexandre Peres teriam violado (i) os itens 12 e 13 da NBC TA 700, aprovada pela Resolução CFC nº 1.231/09; (ii) o item 11(a) da NBC TA 200, aprovada pela Resolução CFC no 1203/09<sup>12</sup>; e (iii) o art. 20 da Instrução CVM nº 308/99<sup>13</sup>, normativo geral que determina a obrigatoriedade de observância das referidas normas emanadas pelo CFC.

---

<sup>11</sup> Nesse tocante, a defesa dos Acusados arguiu (§§ 13 e 14, respectivamente): *“Uma vez estabelecido que a obrigação assumida por um auditor independente consiste no atendimento das regras de conduta para a emissão de opiniões sobre as informações contábeis, a eventual contabilização de eventos em dissonância com a regulamentação aplicável não necessariamente acarreta a responsabilidade do auditor. Se cabível, eventual responsabilidade decorrente da contabilização deverá recair sobre os administradores da companhia aberta e não sobre um auditor que tenha cumprido seu papel de gatekeeper e tenha observado a devida diligência exigida pelas normas em vigor. Não é possível, assim, considerar que eventual contabilização inadequada acarreta, por si só, uma presunção de culpa do auditor independente.”*

<sup>12</sup> *“11. Ao conduzir a auditoria de demonstrações contábeis, os objetivos gerais do auditor são: (a) obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis como um todo estão livres de distorção relevante, independentemente se causadas por fraude ou erro, possibilitando assim que o auditor expresse sua opinião sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com a estrutura de relatório financeiro aplicável;”*

<sup>13</sup> *“Art. 20. O Auditor Independente - Pessoa Física e o Auditor Independente - Pessoa Jurídica, todos os seus sócios e integrantes do quadro técnico deverão observar, ainda, as normas emanadas do Conselho Federal de Contabilidade - CFC e os pronunciamentos técnicos do Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON, no que se refere à conduta profissional, ao exercício da atividade e à emissão de pareceres e relatórios de auditoria.”*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. O item 12 da NBC TA 700 estabelece que “[o] auditor deve avaliar se as demonstrações contábeis são elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com os requisitos da estrutura de relatório financeiro aplicável. Essa avaliação deve incluir a consideração dos aspectos qualitativos das práticas contábeis da entidade, incluindo indicadores de possível tendenciosidade nos julgamentos da administração (ver itens A1 a A3)”<sup>14</sup>. Tal comando sobre a atuação dos auditores encontra complemento no item 13 do mesmo NBC, que estabelece que o auditor:

*“...especificamente deve avaliar se, segundo os requisitos da estrutura de relatório financeiro aplicável: (a) as demonstrações contábeis divulgam adequadamente as práticas contábeis selecionadas e aplicadas; (b) as práticas contábeis selecionadas e aplicadas são consistentes com a estrutura de relatório financeiro aplicável e são apropriadas; (c) as estimativas contábeis feitas pela administração são razoáveis; (d) as informações apresentadas nas demonstrações contábeis são relevantes, confiáveis, comparáveis e compreensíveis; (e) as demonstrações contábeis fornecem divulgações adequadas para permitir que os usuários previstos entendam o efeito de transações e eventos relevantes sobre as informações incluídas nas demonstrações contábeis (ver item A4); e (f) a terminologia usada nas demonstrações contábeis, incluindo o título de cada demonstração contábil, é apropriada.”* (grifou-se)

18. O item 11 da NBC TA 200, por sua vez, prevê os objetivos a serem perseguidos nos trabalhos dos auditores. Dentre eles, a SNC entendeu que teria sido violada a finalidade prevista na alínea “a”, a saber, a obtenção de “segurança razoável de que as demonstrações contábeis como um todo estão livres de distorção relevante, independentemente se causadas por fraude ou erro, possibilitando assim que o auditor expresse sua opinião sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com a estrutura de relatório financeiro aplicável”. (grifou-se)

19. Como se vê, os dispositivos que, segundo a Acusação, teriam sido infringidos, contêm conceitos abertos, de modo que sua observância envolve a apreciação de elementos subjetivos e a necessidade de aceitação de certo grau de discricionariedade de parte do auditor em questão. A título de exemplo, a percepção de um auditor sobre a pertinência da forma de divulgação das informações financeiras ou sobre a possibilidade de adequada compreensão pelos usuários dos dados divulgados pode não ser a mesma de um outro auditor ou de terceiros, o que por si só não a torna irrazoável ou irregular. Isso exige um maior cuidado quando da análise de eventual responsabilidade do auditor independente, a qual deve ser realizada considerando-se o que seria proporcional e razoável se esperar da conduta de tais profissionais.

20. Por outro lado, o julgamento profissional realizado por auditor independente sob supervisão da CVM pode e deve ser objeto de análise por este Colegiado<sup>15</sup>, devendo-se

<sup>14</sup> Grifou-se.

<sup>15</sup> Nesse sentido votou o Diretor Henrique Machado quando do julgamento do PAS nº 2013/13355, em 24 de novembro de 2016, acompanhado pela unanimidade do Colegiado: “Destaca-se que o item 11.2.6.7 da NBC T 11, antes transcrito, utiliza a terminologia “quando o valor envolvido for expressivo” sem especificar como o auditor deve calcular dita “expressividade”. Resta claro, assim, que a norma deixou certa margem de discricionariedade para que o auditor determine a necessidade ou não de realizar procedimentos de contagem física dos estoques, em função da materialidade deste valor. Segundo a NBC TA 200 (...), o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

penalizar os responsáveis, na hipótese de haver conjunto probatório que permita a conclusão de ocorrência de erros ou mesmo fraude na formação e prolação de tal convicção.

21. Os Acusados alegaram que somente poderiam ser responsabilizados “*pelo eventual descumprimento de normas de auditoria e não de normas de contabilidade, passando pela análise de culpa em sua atuação...*”<sup>16</sup> e que “*a eventual contabilização de eventos em dissonância com a regulamentação aplicável não necessariamente acarreta a responsabilidade do auditor*”, devendo recair sobre os administradores da Companhia<sup>17</sup>.

22. Sobre este ponto, argumentaram ainda que a contabilização realizada considerou estimativas, que por sua natureza poderiam necessitar de revisão, o que não representaria correção de erros. No mais, alegaram que o caso envolveria matéria técnico-contábil complexa, de modo que poderia haver interpretações contábeis distintas e igualmente aceitas a respeito da mesma transação.

23. Ora, diante desse contexto, não há dúvidas de que o trabalho de auditoria envolve substancialmente a análise crítica sobre a adequação das escolhas contábeis da administração da companhia auditada, o que requer a avaliação sobre a observância das normas contábeis aplicáveis. Em outras palavras, os auditores independentes estão sujeitos apenas à penalização por não atuar de acordo com as normas de auditoria vigentes, nos termos do art. 20 da Instrução CVM nº 308/99. Ocorre que tais normativos contêm disposições no sentido de que cabe ao auditor independente opinar a respeito da observância de disposições constantes de normativos contábeis (vide item 13, ‘b’ da NBC TA 700). Portanto, resta claro que, indiretamente, os auditores têm o dever de identificar e apontar em seus relatórios eventuais irregularidades contábeis.

24. Dito isso, cabe a ressalva de que não se está aqui questionando o entendimento de que os auditores independentes estão sujeitos, em essência, a uma obrigação de meio. Essa conclusão tem o objetivo de esclarecer que, se por um lado cabe aos auditores realizar tudo que estiver ao seu alcance para que as demonstrações financeiras da companhia auditada sejam finalizadas sem distorções e erros, por outro, sabemos que, ainda que tais profissionais assim procedam, pode ser que algo passe despercebido, inclusive porque se trata de trabalho que pressupõe a análise de quantidade significativa de informações fornecidas por terceiros.

---

*conceito de materialidade deve ser aplicado no planejamento e na execução da auditoria, e os julgamentos sobre a materialidade devem ser estabelecidos levando-se em consideração as circunstâncias e a percepção que o auditor tenha do tamanho ou natureza de uma distorção, ou por uma combinação de ambos.(...) Não se quer com isso dizer que o julgamento profissional do auditor está fora do alcance de revisão da CVM, contudo, esta revisão deve demonstrar que o julgamento do auditor mostra-se desarrazoado, sem fundamento ou errado...*”(grifou-se)

<sup>16</sup> Vide §§ 15 e 16 das defesas.

<sup>17</sup> Vide §§ 13 e 14 das defesas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

25. Outra questão é o que deve ser analisado durante o processo de auditoria e análise das demonstrações financeiras. A meu ver, verificar a adequação dos lançamentos contábeis a serem utilizados pela administração à regulamentação em vigor é um desses pontos de análise, e um dos mais relevantes. Aliás, como se verá adiante, tanto é competência dos auditores fazer a verificação em comento, que a discussão deste caso gira em torno de uma análise contábil realizada pelos Acusados.

26. No caso concreto, foi formada uma *joint venture* (controlada em conjunto) entre a ALL, a Triunfo Participações e Investimentos S.A. (“Triunfo”) e a Vetorial Participações S.A. (“Vetorial” e, em conjunto com ALL e Triunfo, “Companhias”) visando à operacionalização de um sistema integrado mina-logística-porto. Tal associação estratégica foi formalizada por meio de um contrato de associação que estabeleceu uma série de direitos e obrigações para cada uma das Companhias (“Contrato de Associação”).

27. Em suma, examinarei neste voto se os Acusados empregaram seus melhores esforços, considerada sua capacidade técnica e se, a partir de uma postura independente, pró-ativa, diligente e técnica, lograram assegurar razoavelmente<sup>18</sup> a adequação legal e regulamentar das informações financeiras prestadas pela companhia examinada com vistas a formar uma convicção segura a respeito da adequação das escolhas contábeis da ALL em relação à *joint venture* Vetria, tendo em vista as exigências da regulamentação aplicável e as informações disponíveis na ocasião.

28. Com efeito, conclui-se que uma das questões centrais deste PAS é determinar se as práticas contábeis adotadas pela ALL estão de acordo com as normas de registro, mensuração e classificação contábil aplicáveis ao caso concreto ou se, por outro lado, levaram a perceptíveis distorções relevantes, as quais deveriam ter sido indicadas nos pareceres e relatórios dos Acusados, ao exercer seu julgamento profissional. Segundo consta do item 13 das definições da própria NBC TA 200:

*“Para fins das NBC Tas, (...) [d]istorção é a diferença entre o valor, a classificação, a apresentação ou a divulgação de uma demonstração contábil relatada e o valor, a classificação, a apresentação ou a divulgação que é exigida para que o item esteja de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável. As distorções podem originar-se de erro ou fraude. Quando o*

---

<sup>18</sup> Neste ponto é importante ter em mente o conteúdo do item 5 da Introdução da NBC TA 200: “Asseguração razoável é um nível elevado de segurança. Esse nível é conseguido quando o auditor obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente para reduzir a um nível aceitavelmente baixo o risco de auditoria (isto é, o risco de que o auditor expresse uma opinião inadequada quando as demonstrações contábeis contiverem distorção relevante). Contudo, asseguração razoável não é um nível absoluto de segurança porque há limitações inerentes em uma auditoria, as quais resultam do fato de que a maioria das evidências de auditoria em que o auditor baseia suas conclusões e sua opinião, é persuasiva e não conclusiva (ver itens A28 a A52)”. Partindo deste conceito, cabe analisar o disposto no Nesse mesmo sentido, o item 11(a) da NBC TA 200, aprovada pela Res. CFC nº 1.203/09, que faz referência à confirmação razoável de ausência de distorções relevantes, e não confirmação absoluta, de modo a levar a crer que se trata de obrigação de meio do auditor: “11. Ao conduzir a auditoria de demonstrações contábeis, os objetivos gerais do auditor são: (a) obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis como um todo estão livres de distorção relevante, independentemente se causadas por fraude ou erro, possibilitando assim que o auditor expresse sua opinião sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com a estrutura de relatório financeiro aplicável.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*auditor expressa uma opinião sobre se as demonstrações contábeis foram apresentadas adequadamente, em todos os aspectos relevantes, as distorções também incluem os ajustes de valor, classificação, apresentação ou divulgação que, no julgamento do auditor, são necessários para que as demonstrações contábeis estejam apresentadas adequadamente, em todos os aspectos relevantes.”*

### III. OS PAPÉIS DE TRABALHO

29. Como se viu acima, o padrão de conduta exigível dos auditores independentes não requer a elaboração de parecer que assegure de forma absoluta a precisão das informações apresentadas pela companhia. A meu ver, cabe aos auditores analisar as demonstrações financeiras que lhes sejam submetidas para auditoria utilizando-se de todas as técnicas e procedimentos previstos na regulamentação em vigor para que possa, na sequência, dar sua opinião informada e refletida sobre a adequação das informações financeiras avaliadas frente aos princípios e regras que devem ser observados quando de sua elaboração. Por outro lado, tendo em vista as limitações práticas de seus trabalhos, por óbvio, não se espera que tais profissionais assegurem de forma absoluta a veracidade das informações ali constantes ou mesmo deem eventual atestado de inexistência de fraudes contábeis.

30. Precisamente em função das características acima descritas é que se pode dizer que, na apuração da responsabilidade de auditores, é de grande importância que se analise as medidas adotadas (e quais deixaram de ser) por tais profissionais no processo de análise de informações disponibilizadas pela companhia, daí a importância de os auditores documentarem adequada e suficientemente seu processo de análise.

31. O conteúdo dos papéis de trabalho dos auditores independentes permite melhor entendimento de aspectos importantes do processo de análise das demonstrações financeiras, como por exemplo os esforços empreendidos por tal prestador de serviço com o intuito de identificar possíveis inconsistências ou falhas na contabilização de dados, bem como a adequação dos meios escolhidos pelo auditor<sup>19</sup>.

32. Uma vez que em tais documentos deve constar o que o auditor fez ou deixou de fazer, em benefício do próprio auditor, de seu cliente e do mercado, sua leitura permite ao regulador entender se o auditor analisou adequadamente as informações prestadas, se solicitou maiores detalhes a respeito de fatos mal explicados, se questionou a administração a respeito de

---

<sup>19</sup> Ressalto que a observância de procedimentos gera apenas a presunção relativa de diligência do auditor, a qual poderá ser afastada caso seja comprovado que seus atos careçam de qualquer efetividade, ou seja, caso se ateste que o auditor cumpria apenas formalmente os procedimentos exigidos. Nesse sentido, veja-se o disposto no voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro, acompanhado pela unanimidade do Colegiado, quando do julgamento do PAS CVM nº RJ2004/7001: “*Isso posto, tem-se que a auditoria independente deve concorrer para que o público em geral tenha acesso a informações contábeis e financeiras confiáveis, não devendo o trabalho de auditoria ser considerado mera formalidade para o cumprimento de determinações normativas*”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

determinada forma de contabilização, se discordou da administração, expondo os motivos para tanto, ou se ficou inerte frente a sinais de alerta.

33. A Resolução CFC nº 1.024/05, que aprovou a NBC T 11.3, que tratava especificamente de papéis de trabalho e documentação da auditoria, dispunha que *“o auditor deve registrar nos papéis de trabalho informação relativa ao planejamento de auditoria, a natureza, a oportunidade e a extensão dos procedimentos aplicados, os resultados obtidos e as suas conclusões da evidência da auditoria”*, devendo incluir *“o juízo do auditor acerca de todas as questões significativas, juntamente com a conclusão a que chegou, inclusive nas áreas que envolvem questões de difícil julgamento”* (item 11.3.2.1).

34. Adicionalmente, tal normativo, revogado pela Resolução 1.203/09 que aprovou a NBC TA 200 sobre objetivos gerais do auditor independente e a condução da auditoria em conformidade com normas de auditoria, pontuava que *“qualquer matéria que, por ser relevante, possa influir sobre o seu parecer, deve gerar papéis de trabalho que apresentem as indagações e as conclusões do auditor”*, esclarecendo, todavia que a extensão de tal documentação era uma questão de julgamento profissional (item 11.3.2.2). Aliás, tal julgamento, conforme consta da NBC TA 200, também precisa ser adequadamente documentado (item A27).

35. Segundo tal normativo contábil, tanto o julgamento profissional dos auditores quanto a suficiência (quantidade) e adequação (qualidade) da evidência da auditoria são essenciais para sua condução adequada, bem como para a sustentação da opinião e do relatório do auditor (itens A23, A28-A30). Nesse tocante, o item A31 da NBC TA 200 dispõe que *“[d]eterminar se foi obtida evidência de auditoria apropriada e suficiente para a redução do risco de auditoria a um nível aceitavelmente baixo, possibilitando assim ao auditor tirar conclusões para fundamentar sua opinião, é uma questão de julgamento profissional”*.

36. A esse respeito, vale mencionar que há diversos precedentes desta CVM no âmbito dos quais a condenação de auditores deu-se em função de falhas nos procedimentos de auditoria, havendo sido analisados, dentre outros pontos, o adequado planejamento dos trabalhos executados e o aspecto qualitativo das práticas descritas nos papéis de trabalho. A título de exemplo, veja-se o disposto no voto do então Diretor Sergio Weguelin quando do julgamento do PAS CVM nº RJ2004/1278 em 18 de maio de 2006<sup>20</sup>:

---

<sup>20</sup> Em sentido semelhante, acerca da falta de papéis de trabalho: *“No que diz respeito às demais contas componentes do Ativo Circulante, tais como Cheques Devolvidos, Créditos a Receber, Créditos Diversos e Despesas Antecipadas, foi constatada a não existência de papéis de trabalho evidenciando exame dessas contas, caracterizando o descumprimento ao item 11.2.7 - Documentação da Auditoria, da NBC-T-11, aprovada pela Resolução CFC n.º 820/97.”* (voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro, acompanhado pela unanimidade do Colegiado, quando do julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ2001/9999).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*“Os defendentes foram acusados de não descrever os procedimentos aplicados para a verificação da integridade das informações, nem os elementos que fundamentaram seu julgamento, quanto ao contrato de arrendamento de instalações da Companhia à Açominas, bem como quanto às operações decorrentes deste contrato. Apesar de a origem dos valores transacionados e suas contraprestações estarem descritas no papel de trabalho (fl. 251), a falta de explicitação quanto aos procedimentos utilizados para se chegar a essa conclusão caracteriza infração ao disposto no item 11.2.7.2 da NBC T 11 55 , aprovada pela Resolução CFC 820/97.”*

37. No caso concreto, após ser indagada sobre os fatos ora em análise ainda em sede pré-sancionadora, a PwC prestou os esclarecimentos solicitados e enviou seus papéis de trabalho referentes às Informações Financeiras para análise desta CVM junto com sua resposta ao Ofício/CVM/SNC/GNAnº563/2015. Tal documentação consta do Processo de Origem, havendo a SNC apontado alguns de seus trechos conclusivos no § 18 do T.A.

38. Segundo se infere das informações disponíveis nos autos, foram elaborados três documentos internos a respeito do *“reconhecimento contábil do investimento na Vetria pela ALL”*, a saber:

- (i) *“Memorando técnico sobre assunto significativo identificado no exercício, referente ao reconhecimento inicial do investimento ‘Vetria’ em 2012”*<sup>21</sup> em que *“estão apresentadas as análises efetuadas pela equipe de auditoria, consultas técnicas realizadas, embasamento técnico e conclusão da equipe de trabalho”*, havendo certos trechos deste documento sido inclusive citados no T.A.;
- (ii) *“Consulta técnica preparada pela equipe de auditoria e revisada pela área técnica (R&Q) da PwC, descrevendo os fatos e circunstâncias de sua constituição e as bases técnicas consideradas em nossa análise”*; e
- (iii) *“Resumo dos procedimentos realizados pela equipe de auditoria para validação dos saldos referentes ao investimento Vetria para a data base 31 de dezembro de 2012”*<sup>22</sup>.

39. Adicionalmente, a PwC analisou uma série de documentos, dentre os quais cabe destacar (i) o Contrato de Associação e seus anexos, incluindo o Contrato de Transporte; (ii) relatório preparado pela KPMG contendo *“avaliação do valor dos direitos minerários referentes ao investimento na Vetria”*; e (iii) *“memorando técnico preparado pela administração referente a adoção da contabilidade de hedge pela Vetria”*.

40. Os Acusados sustentaram que a Acusação *“nada opôs aos procedimentos de auditoria em si realizados, limitando-se a questionar a própria contabilização feita pela ALL”*. De fato, não consta do Termo de Acusação referência a óbices no que toca aos procedimentos realizados pelos Acusados ao longo de seus trabalhos, apenas às conclusões dos auditores. São duas as razões que explicam a falta de tal referência.

<sup>21</sup> Tal documento foi enviado em inglês, possuindo o título *“Combined Significant Matters and Consultation Template”*.

<sup>22</sup> Fls. 60 dos autos do Processo de Origem (Doc. SEI 0182286).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

41. Em primeiro lugar, dada a representatividade do investimento na Vetria no balanço da ALL, as particularidades desse investimento deveriam, a meu ver, ter sido um ponto de atenção dos auditores independentes em seus trabalhos, o que parece ter de fato ocorrido. Conforme se infere das informações constantes das DFs de 2012 da ALL, o investimento na Vetria (contabilizado pelo valor de R\$ 1.997.183 mil) representou 27% do total da conta de investimentos da ALL (R\$ 7.409.088 mil), enquanto que sua contrapartida na conta de receitas diferidas no passivo não circulante (R\$ 1.997.183 mil) representou 47% do total do passivo não circulante da Companhia (R\$ 4.276.672 mil). Nota-se ainda que se trata da maior participação (em termos de valor) detida pela ALL em coligadas e controladas (incluídas em tal conceito as sociedades sob controle comum).

42. Sob uma perspectiva mais ampla, em relação a ativos totais, receita de bens e serviços e lucro/prejuízo do período, o investimento na Vetria representou 56%, 821% e 11%, respectivamente, em tais demonstrações financeiras.

43. Entendo que a PwC cumpriu com tal dever, havendo considerado a questão como uma “*significant matter relevant*” para a companhia auditada<sup>23</sup>, bem como coletado evidências suficientes e apropriadas, aptas a embasar um julgamento informado. Portanto, a meu ver, não se está diante aqui de situação de falhas na execução de seus trabalhos.

44. Não obstante se ter dado a devida atenção à questão, verifica-se a ocorrência de um problema de julgamento profissional, conforme apontado nos §§ 33 e 34 do T.A., em que a SNC destaca que os Acusados não apontaram em seu relatório nenhuma inadequação contábil e, ademais, expressamente concordaram com os registros efetuados. A análise do conjunto fático probatório constante dos autos me levou a compartilhar deste entendimento. Entendo caber destacar, especificamente, o conteúdo do documento citado no item (i) do §38 acima, relatório do qual inclusive a Acusação extraiu algumas das conclusões de auditoria destacadas no § 18 do T.A.

45. Conforme se infere dos trechos abaixo transcritos<sup>24</sup>, em determinado momento a administração da Companhia havia chegado a entendimento distinto daquele que terminou por constar de suas Informações Financeiras, havendo ao final se alinhado ao entendimento da PwC sobre qual seriam os lançamentos contábeis mais adequados.

*“Conforme já descrevemos acima, a ALL não entregou nenhum ativo na combinação de negócios, mas assumiu um compromisso de prestação de serviços de transportes em condições favoráveis para viabilizar o negócio da Vetria, ou seja, apesar do “consideration given” pago pela ALL em troca da participação societária na efetivação da combinação de negócios ser zero, a ALL detém uma participação societária na Vetria de 50,38%. Esse percentual aplicado*

<sup>23</sup> Vide p. 09 do documento referido no § 38 (i) deste Voto.

<sup>24</sup> Conforme consta da fls. 69 do Processo de Origem, os papéis de trabalho da PwC foram enviados através de CD-Room.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sobre o patrimônio líquido da Vetria importa em um investimento de R\$ 1.771 bilhões na data da aquisição da participação. A ALL deve reconhecer o investimento da Vetria pelo montante de R\$ 1.771 bilhões tendo como contrapartida a rubrica de Receita Diferida no passivo não circulante. Ao contrário da Triunfo e da Vetorial, a ALL não reconhece esse montante como ganho de capital no resultado, pois ainda resta com a ALL um compromisso de prestação de serviços de transporte no futuro, conforme estabelecido no Contrato de Transporte. A ALL, portanto, deverá apropriar a Receita Diferida contra o resultado à medida que os serviços forem sendo prestados ao longo do contrato. A apropriação da Receita Diferida ao longo da prestação de serviços tem como objetivo principal contrapor o ganho resultante dessa Associação com os custos incorridos pelos transportes.” (p. 06)

\* \* \*

“Discussion with management:

O cliente entende que a variação do percentual de participação da ALL na Vetria de 80% para 50,4% representa um ganho na alienação de participação societária. Isto porque a ALL participava antes com 80% de um patrimônio de R\$ 100 milhões e agora participa com 50,4% de um patrimônio de R\$ 3.515 bilhões, ou seja, a variação gera um ganho de R\$ 1.771 bilhões. Esse ganho se caracteriza pelo fato de que não houve desembolso de caixa por parte da ALL para que ela tivesse direito ao 50,4% de participação na Vétria. O “consideration given” pela ALL em contrapartida a participação societária de 50,4% é zero, mas justificada pelo apoio logístico da ALL que é um fator fundamental para a geração de valor do negócio. Portanto, o investimento na Vetria seria registrado pelo valor de R\$ 1.771 bilhões contra um ganho no resultado. Entretanto, em função de existirem condições resolutivas do contrato com possibilidade de reversão ao status quo, a administração da ALL pretende registrar uma provisão para impairment no mesmo montante de R\$ 1.771 bilhões, na mesma rubrica do ganho de capital registrado no resultado, e divulgar em nota explicativa o motivo pelo qual a provisão para impairment foi registrada no momento do registro inicial da participação. A ALL entende que a provisão para impairment deve ser registrada quando todas as condições resolutivas tiverem sido superadas.” (p. 09)

\* \* \*

“Final conclusions, including significant professional judgments:

A equipe de auditoria entende que a participação societária resultante da constituição da Vetria deve ser reconhecida pela ALL na data da transação, 3 de janeiro de 2012, pelo valor correspondente à participação societária de 50,4% sobre os ativos e passivos líquidos da Vetria avaliados ao valor justo, ou seja, R\$ 3.515 bilhões, representando portanto, um investimento de R\$ 1.771 bilhões. A contrapartida do reconhecimento do investimento inicial deve ser contra Receita Diferida no passivo não circulante, pois esse valor corresponde ao valor justo da obrigação assumida pela ALL em conexão com o Contrato de Transporte. A referida Receita Diferida deverá ser apropriada ao longo da prestação de serviços de transporte de forma a contrapor esses ganhos aos custos dos serviços de transporte. A ALL deverá estabelecer a sistemática mais apropriada de apropriação, seja através do método da linha reta ou com base nas projeções de volume de cargas conforme estabelecido em contrato. A ALL deverá também determinar qual a rubrica do resultado será mais apropriada para registrar a apropriação da receita diferida, seja na rubrica de receita de vendas se a receita corresponder à parcela relativa ao preço inferior praticado no transporte e/ou outras receitas operacionais se corresponder à sinergia gerada pela associação mina-ferrovia-porto. A administração deverá divulgar todas as informações relevantes (quantitativas e qualitativas) da transação e seus reflexos contábeis em suas demonstrações financeiras consolidadas (DFs). A ALL também deve avaliar se tais reflexos contábeis são oriundos de uma política contábil crítica e portanto, confirmar que os requisitos de divulgação do IAS 1 estão cumpridos para essas DFs do período em questão.

AND Consultant's guidance has been implemented (if applicable): Yes” (p. 11)

46. Ao que parece, a ideia inicial da ALL era levar a resultado as modificações de participação e valor ocorridas no investimento da Vetria, mas igualmente registrar uma provisão para neutralizar os efeitos imediatos de tal registro. Todavia, a Companhia terminou por seguir a opinião de seu auditor independente e registrar bilhões em seu ativo, na rubrica investimento, em contrapartida a um passivo não circulante, na rubrica receita diferida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

47. Ora, a meu ver, pelas evidências encontradas ao longo deste processo me parece clara a completa concordância dos Acusados quanto à estrutura contábil constante das Informações Financeiras da Companhia. Portanto, creio verificado o elemento da culpa apontado pelos Acusados como requisito para sua eventual responsabilização no que toca a sua postura frente a forma com que o investimento na Vetria foi registrado e mensurado.

48. A discussão a respeito da adequação de tais lançamentos *vis-à-vis* as normas vigentes será travada nos capítulos seguintes.

### II. *JOINT VENTURES*

49. Conforme já exposto, as Companhias celebraram, em 19 de dezembro de 2011, o Contrato de Associação, que tinha por objeto central a criação de uma *joint venture* denominada Vetria.

50. Apesar de essa forma de investimento conjunto não estar prevista expressamente na legislação societária brasileira, a qual apenas se refere genericamente à hipótese de sociedade sob controle comum em seu art. 248, o Pronunciamento CPC 19, que dispõe sobre investimento em empreendimento controlado em conjunto, estabelece parâmetros de caracterização de *joint ventures*, bem como o procedimento que suas controladoras devem seguir a fim de registrar, mensurar e evidenciar adequadamente tal investimento em suas demonstrações financeiras.

51. O CPC 19 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 666/11 e em vigor quando da elaboração das DFs de 2012 da Companhia, estabelecia que *joint ventures* são empreendimentos controlados em conjunto por ao menos dois empreendedores assim comprometidos por acordo contratual, os quais podem assumir o formato de operações controladas em conjunto, ativos controlados em conjunto ou entidades controladas em conjunto. Por suas características<sup>25</sup>, pode-se considerar a Vetria como uma *joint venture* do tipo entidade controlada em conjunto, nos termos do item 24 do CPC 19 (R1)<sup>26</sup>.

52. Conforme previam os itens 30 e 38 do CPC 19 (R1), essa *joint venture* deveria ser contabilizada nas informações financeiras de seus controladores (ditos empreendedores<sup>27</sup>), pelo

---

<sup>25</sup> Sociedade anônima, no âmbito da qual cada empreendedor (ALL, Triunfo e Vetorial) detinha uma participação acionária definida, e sobre a qual era exercido o controle conjunto nos termos de Acordo de Acionistas firmado entre as partes.

<sup>26</sup> Vide item 24 do CPC 19 (R1): “A entidade controlada em conjunto é um empreendimento controlado em conjunto que envolve a constituição de companhia, sociedade limitada, associação, parceria ou outra entidade em que cada empreendedor possui uma participação. A entidade opera da mesma forma que outras entidades, exceto pelo fato de que um acordo contratual firmado entre os empreendedores estabelece o controle conjunto sobre a atividade econômica da entidade.”

<sup>27</sup> Vide item 3 do CPC 19 (R1): “Empreendedor é um dos participantes em determinado empreendimento controlado em conjunto que detém o controle compartilhado sobre esse empreendimento.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

método da consolidação proporcional ou da equivalência patrimonial<sup>28</sup>. Tal normativo foi revogado pela Deliberação nº 694, editada pela CVM em 23 de novembro de 2012, que aprovou a versão R2 do CPC 19. Tal Pronunciamento Técnico trouxe algumas alterações ao conceito de *joint venture*<sup>29</sup> (o que não afetou o enquadramento da Vetria como tal) e à sua forma de contabilização, tornando obrigatório o uso do método da equivalência patrimonial<sup>30</sup>, em linha com o disposto no art. 248 da Lei das S.A.<sup>31</sup>.

53. Interessa particularmente ao presente caso o disposto no item 24 da versão R2 do CPC 19, o qual estabelece que um “[e]mpreendedor em conjunto deve reconhecer seus interesses em empreendimento controlado em conjunto (joint venture) como investimento” (grifou-se). Como se vê, era mandatório o reconhecimento do investimento da ALL na Vetria nas demonstrações financeiras da Companhia.

54. A seguir, analisarei o registro do investimento na Vetria no balanço da ALL, bem como sua forma de mensuração. Na sequência, examinarei a contrapartida de tal investimento no balanço da Companhia e, por fim, tratarei da contabilização reflexa no balanço da Companhia do *hedge accounting* efetuado pela Vetria, sendo certo que em cada um desses pontos o objetivo será analisar a não identificação de distorções relevantes nas Informações Financeiras e, por conseguinte, o julgamento profissional dos Acusados.

### III. A ESSÊNCIA ECONÔMICA DO INVESTIMENTO NA VETRIA E SEU REGISTRO CONTÁBIL

<sup>28</sup>Vide item 3 do CPC 19 (R1): “Método de equivalência patrimonial é o método de contabilização por meio do qual o investimento é inicialmente reconhecido pelo custo e posteriormente ajustado pelo reconhecimento da participação atribuída ao investidor nas alterações dos ativos líquidos da investida. O resultado do período do investidor deve incluir a parte que lhe cabe nos resultados gerados pela investida.” Ao se utilizar tal método, deve-se observar também o CPC 18 e a Interpretação Técnica ICPC 09 quando da elaboração do balanço individual da sociedade.

<sup>29</sup>O CPC 19 (R2) estabelece conceito de *joint operations* como instituto diferente das *joint ventures*. Anteriormente, na vigência da versão R1, tal instituto estaria concebido como um tipo de *joint venture*, sob a classificação de *operação controlada em conjunto*. A nova versão do CPC aproximou a definição de *joint ventures* do antigo conceito de *entidade controlada em conjunto*: “Negócio em conjunto segundo o qual as partes que detêm o controle conjunto do negócio têm direitos sobre os ativos líquidos do negócio em conjunto.” (Vide anexo A). Segundo consta do Apêndice A do CPC 19 (R2), trata-se de “[n]egócio em conjunto segundo o qual as partes que detêm o controle conjunto do negócio têm direitos sobre os ativos e obrigações pelos passivos relacionados ao negócio.”

<sup>30</sup>Item 24 do CPC 19 (R2): “Empreendedor em conjunto deve reconhecer seus interesses em empreendimento controlado em conjunto (joint venture) como investimento e deve contabilizar esse investimento utilizando o método da equivalência patrimonial, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 18 - Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto, a menos que a entidade esteja isenta da aplicação do método da equivalência patrimonial, conforme especificado no Pronunciamento e se permitido legalmente”.

<sup>31</sup>Na mesma linha do CPC 19, o CPC 18 (R2), aprovado pela Deliberação CVM nº 696/12, que dispõe sobre investimentos em coligada, em controlada e em empreendimento controlado em conjunto, define *joint venture* como “um acordo conjunto por meio do qual as partes, que detêm o controle em conjunto do acordo contratual, têm direitos sobre os ativos líquidos desse acordo” (item 3). Este pronunciamento complementa a regulamentação sobre o registro contábil de *joint ventures*, contendo normas sobre a aplicação do método da equivalência patrimonial quando da contabilização de investimentos em empreendimentos controlados em conjunto. Vide item 10 do CPC 18 (R2): “10. Pelo método da equivalência patrimonial, o investimento em coligada, em empreendimento controlado em conjunto e em controlada (neste caso, no balanço individual) deve ser inicialmente reconhecido pelo custo e o seu valor contábil será aumentado ou diminuído pelo reconhecimento da participação do investidor nos lucros ou prejuízos do período, gerados pela investida após a aquisição. (...)” (grifou-se). Tal CPC substituiu o CPC 18 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 688/12, em vigor quando da formação da Associação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

55. Segundo a Acusação, o investimento na Vetria não deveria ter sido registrado contabilmente, tendo em vista que a Associação careceria de essência econômica, estando, à época, seu êxito atrelado a uma série de condições resolutivas – estas, por sua vez, relacionadas a decisões de terceiros e conjunturas de mercado (§§ 13, 27 e 28 do T.A.). Especificamente, a participação da ALL na Vetria seria extremamente frágil em razão de o capital social da Vetria ter sido “integralizado” com futura e incerta prestação de serviços, não podendo ser classificada como um ativo.

56. Uma vez que, não obstante tais pontos, os Acusados concordaram com os registros contábeis efetuados pela ALL, os quais alegadamente “*não representaram adequadamente os eventos econômicos e seus desdobramentos ao longo do tempo*” (§32 do T.A.), a Acusação entendeu se tratar de hipótese de falha no devido cumprimento de deveres legais de auditores, postulando sua responsabilização.

57. Dito de forma mais específica, a apreciação da tese da Acusação requer o enfrentamento da seguinte questão: o investimento da ALL na Vetria poderia, ou mesmo deveria, ter sido reconhecido como um ativo?

58. O item 4.37 do CPC 00 define reconhecimento como “*o processo que consiste na incorporação ao balanço patrimonial ou à demonstração do resultado de item que se enquadre na definição de elemento e que satisfaça os critérios de reconhecimento mencionados no item 4.38. (...)*”. Por sua vez, o item 4.38 dispõe que “[*u*]m item que se enquadre na definição de um elemento deve ser reconhecido se: (a) for provável que algum benefício econômico futuro associado ao item flua para a entidade ou flua da entidade; e (b) o item tiver custo ou valor que possa ser mensurado com confiabilidade<sup>32</sup>”.

59. Conforme já adiantei, a meu ver, a Vetria se enquadra nas definições de *joint venture* constantes dos CPCs 18 e 19, sendo mandatário seu reconhecimento. Tal enquadramento, assim como a verificação dos quesitos para reconhecimento constantes do CPC 00, envolve a análise, no caso concreto, da participação acionária da ALL na Vetria, bem como da essência econômica da Associação frente às condições estabelecidas no Contrato de Associação.

60. Quando da assinatura do Contrato de Associação, a Vetria era companhia já existente, controlada pela Triunfo e registrada sob outra denominação social (conhecida como Santa Rita, vide §§ 7º e 17 do T.A.). Assim, o que aconteceu no fechamento da operação foi a transferência

---

<sup>32</sup> Adicionalmente, o item seguinte estipula: “4.39. Ao avaliar se um item se enquadra nesses critérios e, portanto, se qualifica para fins de reconhecimento nas demonstrações contábeis, é necessário considerar as observações sobre materialidade registradas no Capítulo 3 – Características Qualitativas da Informação Contábil Financeira Útil [...]”. Nesse sentido, ver § [...] do voto.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

da participação detida pela Triunfo na Vetria para ALL (e Vetorial), nos termos e condições negociados no âmbito da Associação<sup>33</sup>.

61. Transferências como essa envolvem determinadas formalidades, como seu registro no Livro de Registro de Ações Nominativas e no Livro de Transferência de Ações da Vetria. Portanto, não se tratando de caso de fraude, a aquisição de ações representativas do capital social de determinada sociedade se traduz na propriedade de um novo ativo, classificado como investimento, cujo reconhecimento contábil é mandatório.

62. Ao que parece, contudo, para a Acusação, a mera titularidade de tais ações não seria suficiente para justificar o registro de tal investimento, tendo em vista a existência de condições resolutivas no Contrato de Associação, as quais tornariam a *joint venture* sem essência econômica, um mero “plano de negócios”. Entretanto, a meu ver a Acusação não logrou apresentar elementos suficientes para autorizar tal entendimento.

63. A complexidade da Associação, a qual previa uma série de deveres e obrigações para as Companhias, teve que ser realizada em etapas, havendo-se separado (i) a assinatura do Contrato de Associação (ocorrida e divulgada ao mercado em 19 de dezembro de 2011) (ii) de seu fechamento (ocorrido e divulgado ao mercado em 03 de dezembro de 2012), com a consequente (iii) estipulação de condições precedentes (suspensivas) que teriam que acontecer nesse ínterim<sup>34</sup>, e, ademais, (iv) com a previsão de condições resolutivas<sup>35</sup> da Associação.

<sup>33</sup> Vide § 7º do T.A.: “Na data de fechamento da Associação, em 3 de dezembro de 2012, a Triunfo vendeu 80% do capital da Vetria para a ALL a prazo por aproximadamente R\$ 80 milhões. Na data de fechamento, a Vetorial vendeu 100% das quotas da Mineradora para a Vetria por aproximadamente R\$ 6 bilhões. Neste momento a Vetria assume a obrigação de pagar os royalties pela exploração do minério no mesmo valor, à medida da exaustão da mina. ALL e Triunfo autorizam a Vetorial a converter cerca de R\$ 3,4 bilhões de royalties a receber em investimento na Vetria, gerando uma diluição da participação da ALL de 80% para 55,38% e da Triunfo de 20% para 10,79%, ficando a Vetorial com 33,83% de participação. Finalmente, a ALL trocou 5% de sua participação na Vetria para compensar o montante a pagar de aproximadamente R\$ 80 milhões com a Triunfo.”

<sup>34</sup> Vide item 4.1 do Contrato de Associação: “Condições Suspensivas da Associação. Nos termos do artigo 125 do Código Civil Brasileiro, a eficácia da realização da Associação fica condicionada, de forma suspensiva, à comprovada e incontestada ocorrência da integralidade dos seguintes eventos (‘Condições Suspensivas da Associação’) até a data máxima de 30 de setembro de 2012 (‘Data Limite de Fechamento’): (i) aprovação, pelo CDN, da transferência da totalidade das ações de emissão da Vetorial Mineração para os FIPs e destes para a Companhia, evidenciada por meio de assentimento prévio publicado no Diário Oficial da União ou conforme de outra forma prevista na Lei aplicável; (ii) a TPI deverá ter adquirido e ser titular na Data de Fechamento, diretamente ou por meio e suas Afiliadas, de ações representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Santa Rita (e, indiretamente, das quotas representativas de 100% do capital social da TPB), ambas livres e desembaraçadas de quaisquer ônus; (iii) a TPI deverá aprovar uma redução de capital da Santa Rita a fim de eliminar o saldo de capital social não integralizado, devendo portanto o capital social da Santa Rita passar de R\$ 250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais) para R\$ 70.001.000,00 (setenta milhões e mil reais); (iv) as Declarações Fundamentais outorgadas por cada uma das Partes deverão permanecer, na Data de Fechamento, verdadeiras e corretas em todos os seus aspectos, como se tivessem sido prestadas na Data de Fechamento (sendo certo que somente as demais Partes que não tiverem outorgado as Declarações Fundamentais que não forem verdadeiras e corretas em todos os seus aspectos na Data de Fechamento é que poderão renunciar à essa condição); (v) a Vetorial deverá ter implementado e concluído a Reorganização Vetorial; (vi) as Partes deverão ter cumprido as suas respectivas obrigações previstas na Cláusula 4.5 até a Data de Fechamento; e (vii) os acionistas da ALL deverão ter aprovado a alteração do seu estatuto social decorrente da ampliação do seu objeto social, na medida do necessário (a exclusivo critério da ALL) para contemplar a participação em outras sociedades cujo objeto abranja todas as atividades necessárias ao Empreendimento.”

<sup>35</sup> Conforme consta de Fato Relevante divulgado pelas Companhias em 03 de dezembro de 2012, “a plena efetivação da Associação permanece condicionada às autorizações governamentais aplicáveis, certificação das reservas minerais e obtenção dos recursos financeiros necessários ao investimento, incluindo o equity”. Tais condições resolutivas estavam previstas na cláusula 4.2 do Contrato de Associação.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

64. O art. 125 do Código Civil dispõe que “[s]ubordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa”<sup>36</sup>. Da leitura desse dispositivo se extrai que, ao contrário do que a Acusação parece sustentar, após a verificação das referidas condições suspensivas em 03 de dezembro de 2012, o Contrato de Associação tornou-se plenamente eficaz e, portanto, a Associação passou a produzir seus efeitos conforme previsto contratualmente.

65. Com efeito, na referida data, as Companhias adquiriram todos os direitos previstos em contrato, inclusive a participação acionária na Vetria, fato contábil merecedor de representação. Concordo com as defesas quando argumentam que “a aquisição da participação societária não dependia do efetivo cumprimento do Contrato de Transporte (ou seria adquirida gradualmente conforme seu cumprimento como parece supor a acusação). Ao revés, a participação societária na Vetria foi adquirida pela Companhia, de forma definitiva, em razão da só celebração do Contrato de Transporte, embora pressupondo seu cumprimento”<sup>37</sup>.

66. Na mesma linha, segundo consta dos autos, a partir de tal marco temporal a Vetria pôde explorar e comercializar o minério de ferro extraído da mina localizada no Maciço do Urucum (“Mina”), o que antes era feito por outra sociedade (antiga detentora dos direitos minerários). Ademais, as informações constantes das DFs de 2013<sup>38</sup> e dos ITRs de 2014 permite se constatar que a Associação vinha dando passos significativos desde sua formação em dezembro de 2012, o que também revela sua substância econômica e o contínuo andamento do projeto à época.

67. Destaca-se ainda que a Vetria havia começado a realizar investimentos nos projetos do porto, ferrovia e mina no montante aproximado de R\$ 200 milhões<sup>39-40</sup>, sendo que os demais novos acionistas da Vetria aportaram recursos financeiros e bens (como a Mina e o terreno em que seria construído o porto). A meu ver, todos esses fatores desautorizam a tese da Acusação de que inexistia substância econômica na Associação.

---

<sup>36</sup> Segundo a doutrina, “Tem-se a condição suspensiva quando a eficácia do negócio jurídico subordina-se à realização de um evento futuro e incerto. Neste caso, o negócio jurídico existe, não sendo permitido que as partes se retratem porque entre elas já existe vínculo jurídico (Caio Mário da Silva Pereira, *Instituições*, vol. 1, p. 564). Todavia, não se pode falar em direito adquirido, pois sua incorporação ao patrimônio do adquirente permanece suspensa [até a realização das condições].” (TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 256).

<sup>37</sup> § 69 da defesa da PwC e §68 da defesa de Carlos Alexandre Peres.

<sup>38</sup> “A Vetria avançou desenvolvendo seu projeto integrado de mina, ferrovia e porto em 2013. A primeira fase da certificação da mina foi concluída no IT13 e estimou que a Vetria possui 10 bilhões de toneladas de Recursos Minerais Inferidos, em relação a uma estimativa inicial de 1 bilhão, com um teor médio de ferro de 46%. A segunda fase da certificação está próxima de sua conclusão. Em novembro de 2013, o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais (IBAMA) emitiu uma retificação da licença ambiental prévia, adaptando-a ao projeto de porto da Vetria em Santos para a operação de minério de ferro.” (fls. 81 das DFs de 2013 da Companhia).

<sup>39</sup> Vide § 17 do T.A. e manifestação da PwC cf. §16 do Relatório do caso.

<sup>40</sup> A esse respeito, a PwC ressaltou no § 58 de sua defesa que a Associação teria produzido efeitos relevantes desde sua formação: “Como explorado acima, a Associação Estratégica foi um projeto que efetivamente avançou em sua concretização, não remanescendo no plano das ideias como mera possibilidade ou expectativa das partes. A substância econômica estava evidenciada pelo início das operações da Vetria, inclusive com a assunção de financiamentos e a realização de investimentos para suas atividades (sic) totalizaram mais de R\$ 200 milhões entre a data da formação da Associação Estratégica e o seu desfazimento.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

68. Assim, não acredito que a existência das referidas condições resolutivas no Contrato de Associação pudesse se sobrepor à realidade acima descrita<sup>41-42</sup>, tornando a participação na Vetria, por exemplo, um mero ativo contingente<sup>43</sup>. Segundo estatui o art. 127 do Código Civil, “[s]e for resolutive a condição, enquanto esta se não realizar, vigorará o negócio jurídico, podendo exercer-se desde a conclusão deste o direito por ele estabelecido.”

69. Como se vê, o próprio artigo que define condição resolutive estabelece que enquanto tal condição não ocorrer, o negócio jurídico estará em vigor. Isso porque condições resolutivas se referem à sobrevivência de um negócio e não ao início de sua existência, validade e eficácia, o que acontece independentemente de estarem previstas condições desta espécie<sup>44</sup>.

70. O item 4.44 do CPC 00 é claro no sentido de que: “[u]m ativo deve ser reconhecido no balanço patrimonial quando for provável que benefícios econômicos futuros dele provenientes fluirão para a entidade e seu custo ou valor puder ser mensurado com confiabilidade”. Assim, para que se deva contabilizar um ativo, não se exige que os possíveis benefícios econômicos futuros sejam certos (apenas prováveis<sup>45</sup>), mas que a sua existência o seja.

71. Ora, existiam três companhias – duas delas abertas – contratualmente comprometidas com o sucesso da Associação, as quais reuniam qualificações suficientes para tanto, as aprovações necessárias vinham sendo obtidas, não havia indicação da existência (e permanência) de condições de mercado desfavoráveis, e a estimativa era de que a Associação possibilitasse o escoamento de mais de 20 milhões de toneladas de minério de ferro por ano<sup>46</sup>. Havia, portanto, justificada provável expectativa de geração de benefícios econômicos futuros.

---

<sup>41</sup> A esse respeito, estou de acordo com o disposto no seguinte trecho do Parecer apresentado pela PwC nos autos deste PAS: “A existência de condições para que a associação prosperasse (e.g. as condições resolutivas às quais a eficácia da Associação ficou condicionada) e de premissas na avaliação do empreendimento (e.g. o laudo da KPMG que avaliou a Vetorial Mineração destacou que a viabilidade econômico-financeira avaliada em seu trabalho dependia dos investimentos a serem realizados no sistema de transporte e escoamento) são elementos que não descaracterizam a existência de um ativo (e dos fluxos de caixa a ele associados), que como visto, foi reconhecido de acordo com as normas contábeis.” (fls. 11-12).

<sup>42</sup> Cabe notar que a administração da Vetria tinha um plano de negócios a fim de que as Condições Resolutivas não ocorressem, sendo que a maioria das condições previstas não apenas eram usuais ao negócio (autorizações e certificados governamentais) e vinham sendo atendidas, como tinham prazos passíveis de prorrogação, conforme a vontade das partes contratantes (o que já teria sido inclusive feito). Nesse tocante, segundo a defesa dos Acusados, o que realmente inviabilizou o sucesso da Vetria foi a significativa queda dos preços praticados no comércio internacional de minério de ferro, que levou à decisão negocial de encerrar o negócio.

<sup>43</sup> O item 10 do CPC 25, aprovado pela Deliberação CVM nº 594/09, define ativo contingente como “um ativo possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade.” Em vista de tal definição, parece claro que a detenção de ações em sociedade existente e operacional não pode ser compreendida como um ativo contingente.

<sup>44</sup> A título de esclarecimento, no caso concreto, foram estabelecidas condições resolutivas “negativas”. Isto é, caso determinados eventos não ocorressem, o negócio jurídico se resolveria. A título de exemplo, podemos citar a não emissão de aprovação definitiva de contratos da Associação por parte da ANNT e do CADE no prazo máximo de 2 anos (prorrogável) como duas das condições resolutivas previstas no Contrato de Associação.

<sup>45</sup> Vide item 4.40 do CPC 00: “4.40. O conceito de probabilidade deve ser adotado nos critérios de reconhecimento para determinar o grau de incerteza com que os benefícios econômicos futuros referentes ao item venham a fluir para a entidade ou a fluir da entidade. O conceito está em conformidade com a incerteza que caracteriza o ambiente no qual a entidade opera. As avaliações acerca do grau de incerteza atrelado ao fluxo de benefícios econômicos futuros devem ser feitas com base na evidência disponível quando as demonstrações contábeis são elaboradas. [...]”

<sup>46</sup> Vejamos ainda que “a ALL reconheceu uma provisão passiva no montante de R\$ 128.548 mil em suas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2014 para fazer frente à parte que lhe cabe sobre os passivos líquidos dessa investida em decorrência de sua dissolução”. A meu ver, tais gastos significativos relacionados à dissolução também são indicativos do caráter substancial do investimento.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

72. Quanto ao custo ou valor de tal investimento (item 4.38(b) do CPC 00), entendo haver mérito no argumento da PwC de que a ausência de gasto relacionado com a aquisição de um ativo não impede seu reconhecimento contábil. No caso concreto, havia elementos suficientes para que se fizesse a mensuração de quanto valia o investimento da ALL na Vetria com confiabilidade.

73. Conforme já exposto, a Associação tinha por objetivo combinação de negócios e a criação de infraestrutura complexa envolvendo a exploração, beneficiamento, transporte/escoamento, comercialização e exportação de minério de ferro, que geraria a percepção futura de fluxos de caixa para as Companhias. A fim de formalizar as tratativas das Partes, foi celebrado o Contrato de Associação, ao qual constou anexa uma série de minutas de outros contratos auxiliares, todos essenciais à Associação, os quais teriam sido assinados quando do fechamento da operação.

74. Segundo definição constante do Anexo 1.1 ao Contrato de Associação, tais contratos da associação (“Contratos”) seriam “*o Contrato de Investimento, o Contrato de Transporte, o Contrato de Transporte Inicial, o Acordo dos Acionistas Iniciais e o Acordo de Acionistas*”. Trata-se de contratos coligados entre si e ao Contrato de Associação, que “*são queridos pelas partes contratantes como um todo. Um depende do outro de tal modo que cada qual, isoladamente, seria desinteressante*”<sup>47</sup>.

75. A complexidade da Associação exigiu que os diferentes direitos e obrigações pactuados entre as Companhias fossem estabelecidos em mais de um contrato, contendo disposições correlacionadas e que devem ser analisadas e consideradas em conjunto, dado que fazem parte de um sistema mais amplo<sup>48</sup> e servem a um propósito – a viabilização da *joint venture*.

76. Essa constatação é relevante para a compreensão dos fatos ora em análise, dado que os principais argumentos da Acusação quanto à mensuração do investimento na Vetria dizem respeito (i) à suposta ausência de essência econômica da Associação – e, conseqüentemente, dos direitos e obrigações estabelecidos contratualmente – e, particularmente, (ii) à suposta incompatibilidade de direitos e obrigações constantes de um contrato de transporte serem contabilizados como receita diferida e funcionarem como contrapartida de uma aquisição de participação acionária prevista em outro contrato.

77. Analisarei os pontos acima partindo da premissa de que o quadro societário da Vetria, isto é, a participação acionária de cada companhia no capital social dessa *joint venture* foi

<sup>47</sup> GOMES, Orlando. Contratos. Atualizadores Antonio Junqueira de Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Coord. Edvaldo Brito. Rio de Janeiro: Forense, 26ª Edição, 2007, p. 121.

<sup>48</sup> Com efeito, concordo com a alegação dos Acusados de que “*o Contrato de Transporte era elemento central e indissociável da Associação Estratégica e não uma simples contratação isolada, de maneira que sua contabilização deve reconhecer sua condição de ‘parte’ em um ‘todo’ mais amplo.*” (§ 70 da defesa da PwC e § 69 da defesa de Carlos Alexandre Peres)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

definida com base nas diferentes contribuições que cada uma delas se comprometeu a fazer para o sucesso do negócio, em linha com o disposto na Cláusula 6 do Contrato de Associação.

78. Tal cláusula previa como premissas essenciais, consideradas na definição das participações relativas na Vetria, a realização de investimentos ferroviários por parte da ALL – que permitiriam a realização do transporte objeto do Contrato de Transporte –, de investimentos portuários por parte da Triunfo e, finalmente, a transferência à Vetria do direito de exploração da Mina por parte da Vetorial (i.e., transferência da Vetorial Mineração S.A.). No que toca especificamente à ALL, veja-se o que dispõe a Cláusula 6.1 do Contrato de Associação:

*“6.1 Descrição dos Indicadores Base. As participações das Partes na Companhia foram definidas com base nas seguintes premissas (‘Indicadores Base’): (i) Participação da ALL: CAPEX do Investimento Ferroviário deve ser R\$ 4.500.000.000,00 (quatro bilhões e quinhentos milhões de reais)”.*

79. O exame dos termos do Contrato de Associação indica que a participação recebida pela ALL estava diretamente relacionada à assunção de determinados compromissos no âmbito da Associação, detalhados em contratos coligados. Ausentes quaisquer evidências de que os compromissos assumidos no contrato seriam meramente formais, ou que serviriam tão somente para criar a aparência de negócio verdadeiro, é preciso considerar que, no momento da celebração do Contrato de Associação, as partes haviam se obrigado a realizar, cada uma, seus respectivos compromissos e prestações, de forma a dar concretude à *joint venture* pretendida.

80. Lembremos ainda que a Triunfo – então controladora da Vetria – era livre para transferir suas ações para a ALL e Vetorial nos termos e condições que entendesse adequados. E, ao que parece, houve uma simples pactuação de direitos e obrigações entre as Partes no âmbito das negociações da Associação, o que incluiu a definição de suas participações na Vetria.

81. Me faltam, portanto, elementos jurídicos e fáticos para concordar com a alegação da Acusação de que a aquisição do investimento na Vetria pela ALL não seria vinculada diretamente à prestação de serviços de logística (§ 27 do T.A.).

82. Sendo assim, entendo haver mérito na afirmação dos Acusados de que *“a participação da Companhia em 50,38% do capital social da Vetria foi negociada entre as partes, sob a condição comercial de que a Companhia celebrasse com a Vetria um contrato de prestação de serviço de transporte. Assim, de um lado, a Vetria se beneficiaria da prestação de serviço por um sócio (e, por isso, diretamente alinhado aos interesses da Vetria) e, de outro, a Companhia teria preços e quantidades pré-contratadas no longo prazo”* (§ 68 da defesa da PwC e § 67 da defesa de Carlos Alexandre Peres).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

83. Pelas razões acima, entendo que a aquisição de participação na Vetria pela ALL reunia as características necessárias à sua contabilização como ativo sob a rubrica investimento, não estando em desconformidade com as normas contábeis adotadas no Brasil.

84. Saliento, ademais, que o item 4.37 do CPC 00 ressalva que a *“falta de reconhecimento de tais itens [ativos ou passivos que atendam aos critérios de reconhecimento] não é corrigida pela divulgação das práticas contábeis adotadas nem tampouco pelas notas explicativas ou material elucidativo”*. Ou seja, o fato de a Associação ter sido divulgada pela ALL por meio de três anúncios de fatos relevantes, sido objeto de *“descrição detalhada em diversas seções do Formulário de Referência”* e ter havido *“longa e detalhada explicação sobre a Associação Estratégica”* nas notas explicativas de todas as Informações Financeiras, conforme destacado pela PwC, não interfere na análise em tela.

85. Portanto, caso a Companhia tivesse optado por apenas divulgar dessa forma o investimento na Vetria (participação de 50,38% no capital de sociedade controlada), estaria descumprindo o referido comando.

#### IV. A MENSURAÇÃO DO INVESTIMENTO NA VETRIA

86. Além de questionar o registro contábil do investimento na Vetria, a Acusação apontou óbices relativos à sua mensuração. Segundo a SNC (§§ 19-25 do T.A.), o reconhecimento inicial de tal investimento estaria em desacordo com o disposto no item 10 do CPC 18 (R2) e no § 25.168 do Manual de Contabilidade IFRS da própria PwC (considerando-se ainda o disposto no item 24 do CPC 19 (R2)), tendo em vista que tal valor corresponderia na realidade ao *“percentual da ALL (50,38%) aplicado sobre o patrimônio líquido da Vetria (R\$ 3.964.237 mil)”*.

87. O Contrato de Associação previa que, na data de fechamento da operação, uma série de eventos teriam que ocorrer. Desse modo, em 03 de dezembro de 2012, estabeleceu-se contratualmente a venda a prazo de 80% da participação detida pela Triunfo à ALL pelo valor de R\$ 80 milhões, valor este que não precisou ser desembolsado, tendo em vista sua posterior e imediata compensação<sup>49</sup>, através da devolução à Triunfo de parte das ações adquiridas (5%)

---

<sup>49</sup> A Cláusula 5.1(i) do Contrato de Associação previa que *“a ALL deverá comprar da TPI, e a TPI deverá vender à ALL, uma quantia de ações representativas do capital social total e votante da Companhia, totalmente integralizadas, cujo valor patrimonial (com base no último balancete disponível) seja equivalente ao valor patrimonial, após o aumento de capital previsto no item(iii) abaixo, das ações a serem vendidas pela ALL à TPI nos termos do item (iv) abaixo. O preço de compra por ação será equivalente ao seu respectivo valor patrimonial com base no último balancete disponível, o qual deverá ser integralmente compensado com o valor a ser devido pela TPI à ALL nos termos do item (iv) abaixo”*.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que, em razão do disposto nos dois parágrafos seguintes, passou a valer os referidos R\$ 80 milhões.

88. No fechamento também ocorreu a incorporação ao patrimônio líquido da Vetria de direitos relativos à exploração dos recursos minerários da Mina, advindos da aquisição de 100% das ações da Vetorial Mineração S.A., por aproximadamente R\$ 6.000.000.000,00<sup>50</sup>, após a aquisição dos referidos 80% pela ALL.

89. Segundo avaliação feita pela KPMG utilizando o método do fluxo de caixa descontado, a Vetorial Mineração S.A. valeria R\$ 6.425.715.000,00. Assim, sua aquisição pela Vetria elevou o patrimônio líquido desta para R\$ 3.964.237.000,00<sup>51</sup>, fazendo com que 50,38% – valor final da participação da ALL após a entrega dos 5% à Triunfo – da companhia valesse aproximadamente R\$ 1.997.183.000,00. Ao que parece, este foi o valor considerado pela ALL para fins de registro e mensuração inicial do investimento na Vetria em suas demonstrações financeiras<sup>52</sup>.

90. Considerando as peculiaridades deste caso concreto, não foi adequado o entendimento dos auditores independentes sobre a forma de utilização do valor do patrimônio líquido da investida que lhes foi apresentado para fins de aplicação do MEP, ou sobre os registros e valores que deveriam ser contabilizados.

91. Conforme visto nos §§ 44-46 acima, a administração da ALL cogitou lançar o aumento do valor do investimento da ALL na Vetria – tendo em vista o aumento do PL da Vetria e não obstante a redução do percentual da participação – no resultado e, simultaneamente, criar uma provisão. Dessa forma, o aumento do valor do PL da Vetria não impactaria no resultado da ALL, uma vez que a provisão o neutralizaria. Todavia, a PwC apontou outra forma de contabilização, a qual terminou por ignorar o aumento do valor do investimento.

92. Considerando-se o entendimento apresentado pela PwC durante seus trabalhos, não é de se espantar que não constaram ressalvas de seus relatórios finais de auditoria sobre as Informações Financeiras ou mesmo sugestões de modificação dos dados contábeis da ALL.

---

<sup>50</sup> Em contrapartida, a Vetria assumiu a obrigação de pagar *royalties* pela exploração do minério, à medida da exaustão da Mina.

<sup>51</sup> O patrimônio líquido da Vetria não foi aumentado na mesma extensão do valor total da Vetorial Mineração (estabelecido pelo laudo da KPMG), tendo em vista que a Vetria assumiu a obrigação de pagar *royalties* para a Vetorial acima referida, no montante de R\$ 2.588.250.000,00.

<sup>52</sup> Ressalto que a contabilização do custo inicial do investimento na Vetria não foi objeto de análise nesse PAS. Sua discussão central diz respeito à possibilidade de aceitação do patrimônio líquido da investida para fins de cálculo do valor do investimento da ALL, ou se caberia ao auditor “duvidar” de tal valor e criar uma provisão. A meu ver, além de tal questão não ter sido suscitada pela Acusação, a discussão sobre o custo original do investimento para fins contábeis não justifica grandes considerações para fins da conclusão que aqui se almeja chegar, uma vez que, como acima explicado, toda a movimentação prevista em contrato para efetivar a Associação se iniciou e se concluiu em 03 de dezembro de 2012. As demonstrações financeiras relevantes aqui são aquelas referentes a 31 de dezembro de 2012, sendo esta a data relevante para fins de mensuração contábil, isto é, para aplicação do percentual do investimento sobre o patrimônio líquido da investida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

93. Conforme mencionado pela SNC, o ativo em questão efetivamente foi reconhecido por valor equivalente à aplicação do percentual de participação da Companhia ao final do dia 03 de dezembro de 2012 (50,38%) sobre o patrimônio líquido da Vetria, chegando-se assim ao valor de R\$ 1.997.183.000,00 (vide § 25 do T.A.).

94. O art. 248 da Lei das S.A. estatui que o valor do patrimônio líquido da controlada em conjunto deverá ser analisado com base em balanço levantado até 60 dias antes da data do balanço da companhia, e que tal valor será utilizado para fins de cálculo do valor do investimento, devendo-se para tanto aplicar sobre aquele o percentual de participação da controladora no capital da controlada em conjunto. Finalmente, seu inciso III dispõe sobre o tratamento que deverá ser dado à eventual diferença entre o valor do investimento, obtido nos termos acima, e o custo de aquisição corrigido monetariamente (conhecida como ágio ou deságio)<sup>53</sup>. Nesse tocante, a doutrina contábil esclarece:

*“O texto da lei das Sociedades por Ações, em seu art. 248, estabelece que o saldo contábil do investimento, via MEP, será pelo valor patrimonial dessa participação, como se observa pela redação dos itens I a II, reproduzidos a seguir: (...) Como se observa pela Lei nº 6.404/76, o saldo contábil do investimento é dado pela aplicação do percentual de participação do investidor sobre o patrimônio líquido da coligada (ou controlada). Qualquer mutação ocorrida nesse patrimônio líquido corresponderá a um ajuste no saldo contábil do investimento, na contabilidade do investidor, mas somente as mutações provenientes de lucro ou prejuízo apurado pela coligada (ou controlada) é que serão reconhecidas no resultado do período do investidor (letra (a) do item III).”<sup>54</sup>*

95. Como se vê, o valor contábil do investimento em uma controlada em conjunto deve ser igual ao valor de sua participação sobre o patrimônio líquido da investida. Com efeito, o argumento acusatório contrário a esta prática por si só não se sustenta<sup>55</sup>.

96. Entretanto, a SNC também sustentou que *“o valor do patrimônio líquido da Vetria é composto, em grande parte, pelo valor atribuído à Vetorial Mineração Ltda. (cálculo do ativo ‘direitos minerários’ a valor justo), com base em estudo elaborado pela KPMG, que teve como premissa o cumprimento no prazo de todas as condições vinculadas ao sucesso no negócio, que, conforme já debatido no presente termo, apresentavam fragilidades evidentes”* (§ 26 do T.A.).

97. Quanto a esta alegação, conforme já mencionado, entendo que o problema em questão gira em torno do entendimento da PwC quanto ao que deveria ter sido feito, tendo em vista as

<sup>53</sup> Sobre este ponto: *“O inciso III trata da diferença entre o valor do investimento, de acordo com o inciso II, e o custo de aquisição corrigido monetariamente. De acordo com este dispositivo, tal diferença somente será registrada como resultado desse exercício: (i) se decorrer de lucro ou prejuízo apurado na coligada ou controlada; (ii) se corresponder, comprovadamente, a ganhos ou perdas efetivos; e (iii) no caso de companhia aberta, com observância das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.”* (EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 377)

<sup>54</sup> IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens, SANTOS, Ariovaldo dos. Manual de Contabilidade Societária. São Paulo: Atlas, 2010. p. 174 e 175.

<sup>55</sup> Ressalta-se ainda que também não foram indicados pela Acusação eventuais óbices jurídicos quanto ao reconhecimento dos ajustes para cima ou para baixo que devem ser feitos ao fim de cada período, com base no valor obtido pela aplicação do percentual de investimento sobre o patrimônio líquido da investida. As alterações patrimoniais da Vetria ocorridas durante os exercícios sociais de 2013 e 2014, bem como seu uso para ajustar o investimento da ALL por meio do MEP após o reconhecimento inicial do ativo foram apresentados à CVM no Processo de Origem (fls. 22-26), não tendo sido apontadas irregularidades em tal procedimento.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“bases de cálculo” do patrimônio líquido da Vetria. Com efeito, a utilização do laudo elaborado pela KPMG (“Laudo”) e o fato de tal Laudo ter considerado que a continuidade da Associação não seria afetada pelas Condições Resolutivas não são os problemas ora sob discussão, mas o que foi feito diante desse cenário, o que a PwC fez ou deixou de fazer diante da existência de estimativas e incertezas sobre a obtenção de benefícios econômicos.

98. O método do fluxo de caixa descontado escolhido pela KPMG para avaliar a Mina é usualmente utilizado em operações com características semelhantes e aceito por esta Autarquia. Sucede, porém, que a PwC opinou no sentido de que os valores para o PL da Vetria obtidos a partir de tal metodologia prospectiva poderiam ser utilizados para fins de mensuração do investimento (ativo) da ALL na Vetria, sem a necessidade de ajustes contábeis. E aí reside, a meu ver, o primeiro erro de julgamento dos auditores independentes nesse tocante.

99. Isso porque o objetivo do trabalho foi *“efetuar a avaliação econômico-financeira da Vetorial Mineração pelo critério do fluxo de caixa descontado na data-base de 30 de junho de 2012, para servir de parâmetro na análise da fundamentação econômica de eventual ágio a ser pago na aquisição da Vetorial Mineração”*, chegando-se à conclusão de que *“a estimativa do valor econômico do Patrimônio Líquido da Empresa, em 30 de junho de 2012, é de aproximadamente R\$ 6,4 bilhões”*.

100. Como se vê, tais valores foram obtidos com base em projeção futura da Mina, não refletindo, portanto, o estágio da Associação em 31 de dezembro de 2012. Isso deveria ter tornado, a meu ver, ao menos questionável a probabilidade de realização dos benefícios econômicos esperados e, por conseguinte, também questionável a utilização pura e simples, sem a realização de ajustes contábeis, do valor resultante desta avaliação por parte da ALL.

101. O segundo ponto relaciona-se com o valor do investimento. Conforme mencionado nos §§ 41 e 42 deste Voto, o valor do investimento da ALL obtido a partir da utilização do PL da Vetria calculado com base no Laudo é substancial quando comparado com os demais investimentos da Companhia contidos em suas demonstrações financeiras. Com efeito, sua inclusão no balanço da ALL, por si só, deveria ter sido analisada com cautela pelos Acusados.

102. Dito isso, entendo que, para a finalidade de mensuração do valor do investimento da ALL na Vetria ao final de 2012, não era razoável considerar-se todo o potencial da Mina de uma vez, dado que a geração de benefícios futuros esperada pelas Partes era baseada em estimativas e não em certezas.

103. A meu ver, o reconhecimento do valor do investimento com base no percentual final da participação na ALL sobre o patrimônio líquido da Vetria deveria ter sido acompanhado de





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

uma rubrica adicional, em que se reconhecesse uma provisão a fim de refletir a real probabilidade de esse ativo gerar benefícios futuros<sup>56</sup>.

104. Dessa forma, entendo que o valor atribuído ao ativo relativo ao investimento da ALL na Vetria não estava refletindo adequadamente a realidade da Associação e seu estágio de implementação<sup>57</sup>, tendo os Acusados errado quando de sua análise sobre o caso e inclusão de seu “de acordo” nas Informações Financeiras, não havendo considerado – ou melhor, havendo desconsiderado – os aspectos qualitativos das práticas contábeis a serem utilizadas pela entidade auditada. Mais especificamente, os auditores independentes da ALL indicaram práticas inconsistentes e inapropriadas frente à estrutura de relatório financeiro aplicável, bem como o uso de estimativas não razoáveis. Em outras palavras, a finalidade de assegurar que as demonstrações financeiras estão livres de distorções relevantes restou comprometida, dado seu julgamento profissional a respeito.

105. Com efeito, em linha com a conclusão constante dos §§ 119 e 120 abaixo, entendo que a PwC e Carlos Alexandre Peres não atuaram em consonância com o disposto nos itens 12 e 13 da NBC TA 700, havendo, ademais, se afastado dos objetivos que deveriam ter conduzido seus trabalhos, conforme previsto no item 11 da NBC TA 200.

### V. A CONTABILIZAÇÃO DA CONTRAPARTIDA DO INVESTIMENTO EM RECEITA DIFERIDA

105. Analisados o registro e a mensuração do ativo relativo ao investimento na Vetria, faz-se necessário examinar também a contabilização de sua contrapartida no balanço da ALL. Conforme já relatado, a ALL registrou em seu passivo não circulante, mais especificamente na conta “Receita Diferida” o valor de R\$ 1.997.183 mil, o qual, segundo informado nas Informações Financeiras, seria “*diferid[o] à medida da exaustão e comercialização do minério, principal ativo responsável pela variação patrimonial da Vetria*”<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup> Essa possibilidade também constou das fls. 13 do Parecer apresentado pela PwC nos autos deste PAS: “*Esse investimento passa a estar sujeito ao impairment, no caso de, independentemente de mutação no valor contábil do patrimônio líquido da investida, passar a ser provável que o investimento, ou parte dele, não será recuperado no futuro (Pronunciamento Técnico CPC – 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos)*”.

<sup>57</sup> Adicionalmente, vale notar que as explicações concedidas pela ALL em suas Notas Explicativas a respeito do investimento na Vetria também não foram suficientes para esclarecer os fatos que estavam sendo objeto de registro e mensuração. As informações divulgadas não foram suficientes para se atingir o objetivo regulatório de se permitir que os usuários das demonstrações financeiras sejam capazes de entender adequadamente o efeito das transações e eventos relevantes descritos, o que constitui infração à disposição constante do item 13, da NBC TA 700.

<sup>58</sup> Vide Nota Explicativa nº 23 das Demonstrações Financeiras de 2012 da ALL (p. 65). Segundo consta da Nota Explicativa nº 12 (p. 41), esta “*apropriação se iniciará quando da conclusão dos investimentos necessários para o escoamento do volume planejado no projeto, ou seja, mais de 20 milhões de toneladas por ano.*”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

106. Para a Acusação, a existência do Contrato de Transporte não levaria à interpretação de que houve “recebimento antecipado” de receita contratual, e que haveria um passivo (prestação futura de serviços de transporte) da ALL junto à Vetria a ser reconhecido<sup>59</sup>.

107. Adicionalmente, a Acusação sustenta que, ainda que tal registro fosse possível, tal prestação futura deveria seguir o disposto no CPC 12. Ademais, segundo a SNC, não obstante os Acusados afirmarem que o valor reconhecido como receita diferida correspondia ao valor justo da obrigação assumida pela ALL, isso não teria ocorrido.

108. A PwC argumentou que *“...a obrigação de prestação de serviço não significa que a Companhia está adquirindo participação no decorrer do tempo. Ao contrário, existe participação definida e, assim, existe um passivo que deve ser registrado. Daí, o reconhecimento do passivo correspondente à obrigação contratual, não se tratando de um contrato de execução.”*

109. Segundo a SNC, contudo, o Contrato de Transporte – analisado de forma isolada – seria um contrato executório, não passível de reconhecimento. O CPC 25 (IAS 37) dispõe que contratos executórios são aqueles *“nos quais nenhuma das partes cumpriu nenhuma de suas obrigações ou ambas as partes cumpriram parcialmente suas obrigações na mesma extensão.”* Dado que nenhuma das partes contratantes teria cumprido suas obrigações – a Companhia não teria prestado o serviço de transporte ferroviário e a Vetria não teria pago por tal serviço, concluiu-se que ele não deveria ter sido contabilizado, havendo “consenso profissional” nesse sentido.

110. Entendo que a defesa dos Acusados tem razão quando alega não haver dispositivo regulamentar ou legal que torne irregular o reconhecimento de um contrato executório. Ao analisarmos os dispositivos citados pela SNC em sua íntegra (CPC 00, ICPC 01 e CPC 25), percebemos, em primeiro lugar, que não há comando, cuja inobservância acarreta irregularidade, que exija seu não reconhecimento<sup>60</sup>. No mais, os próprios normativos aceitam a possibilidade de contratos executórios, em dadas circunstâncias, serem registrados. Com efeito, ainda que se entenda que o Contrato de Transporte era executório, sua contabilização seria

---

<sup>59</sup> Segundo a Acusação, *“estaria, aceita esta tese, a classificação contábil em consonância com a definição do item 10 do pronunciamento CPC 25; isto é, RECEITA DIFERIDA/PASSIVO NÃO CIRCULANTE”* (§ 14 do T.A.). A esse respeito, os Acusados sustentaram que *“a receita diferida deveria ser apropriada ao longo da prestação do serviço de transportes de forma a contrapor esses ganhos aos custos dos serviços de transportes, em outras palavras, de forma a compensar os preços de fretes que foram negociados por preços inferiores ao do mercado”* (referência feita no § 24 do T.A.).

<sup>60</sup> Quanto a esse ponto, as defesas ressaltaram que *“[a] própria acusação reconhece que não haveria uma regra aplicável ao caso no que tange aos ‘contratos executórios’, mas somente um consenso profissional”*. Em seguida, destacaram que *“no plano administrativo sancionador, é evidente que uma acusação deduzida com base em prática ou consenso não adequadamente demonstrado afronta gravemente o princípio constitucional da tipicidade legal, traduzido na garantia de que ‘não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal’”* (§§ 74 e 76 da defesa da PwC e §§ 73 75 da defesa de Carlos Alexandre Peres).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

possível. Dessa forma, entendo que tal argumento acusatório não seria apto a, isoladamente, tornar irregular seu reconhecimento contábil<sup>61</sup>.

111. Como já antecipei, entendo que, na prática, a participação societária adquirida pela Companhia na Vetria teve como contrapartida contratual a assunção de determinadas obrigações previstas nos Contratos da Associação, essencialmente, investimentos em ferrovia e prestação de serviços de transporte de minério com condições pré-estabelecidas de preço e volume de minério de ferro.

112. Todavia, tendo em vista as peculiaridades do caso concreto, concordo com a Acusação no sentido de que, em 31 de dezembro de 2012, não deveria ter sido reconhecida nenhuma receita diferida. Por mais que estejamos tratando de contratos coligados, o objeto do Contrato de Transporte ainda não havia começado a ser executado e a aquisição do ativo em questão não teve como contrapartida, para fins contábeis, tão somente a celebração de tal contrato – como tal rubrica leva a crer.

113. Inexiste na regulamentação em vigor essa relação entre ativo (participação societária – investimento) e passivo (contrato executório – receita diferida) aventada pela ALL e pela PwC. Trata-se de contabilização que vai além dos contornos de nosso arcabouço legal. Nesse tocante, vale notar que a PwC, segundo informado, inclusive continha tal orientação no § 25.168 de seu Manual de Contabilidade IFRS, o que não pode ser interpretado como nada além da leitura profissional de tal firma.

114. Vejamos ainda que a ALL reconheceu, em contrapartida ao ativo “investimento”, o mesmo valor em seu passivo, sob o argumento de que *“esse valor correspondia ao valor justo da obrigação assumida pela ALL em conexão com o contrato de transporte”* (vide § 24 do T.A.). Como mencionei no §107 acima, a Acusação entende que *“[a] prestação futura de serviços de transporte, que a companhia registrou na rubrica passiva RECEITA DIFERIDA, se possível fosse”* deveria observar o disposto no CPC 12, que em seu item 5 determina que, em regra, a mensuração contábil a valor presente seja aplicada no reconhecimento inicial de ativos e passivos. A SNC destacou, ainda, que o próprio Manual de Contabilidade de IFRS da PwC estabeleceria que *“o valor do passivo relacionado a receita diferida deveria estar baseado no valor justo da obrigação na data da aquisição”*.

115. As mesmas observações que fiz quanto à mensuração do ativo cabem nesta análise de sua contrapartida. Em suma, entendo que os Acusados não avaliaram adequadamente os efeitos

---

<sup>61</sup> No T.A. faz-se referência ainda ao item 10 do CPC 25, o qual traz definições de “passivo”, “evento que cria obrigação”, “obrigação legal”, “passivo contingente” e “contrato oneroso”. A leitura desses dispositivos leva à conclusão de que não havia óbices a seu registro contábil como passivo, estando o Contrato de Transporte perfeitamente enquadrado no conceito de evento que cria obrigação legal, de seus termos se esperando “a percepção de benefícios econômicos futuros” para a entidade (ALL).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

contábeis e as distorções que a aplicação do MEP sobre a participação final da ALL na Vetria, considerando-se o patrimônio líquido desta, causaria às Informações Financeiras da Companhia.

116. A meu ver, o fato de os Acusados terem entendido que o registro de uma receita diferida bilionária (passivo) em contrapartida ao ativo (investimento/participação societária) ora examinado seria a opção contábil mais adequada para a ALL, por si só já denota erro dos Acusados, os quais deveriam ter percebido a distorção decorrente de tais registros.

117. Mas há ainda outro problema, relacionado ao Contrato de Transporte. Conforme falamos, trata-se de um contrato executório, o que já atrai dúvidas quanto ao cabimento de seu reconhecimento, de modo que a ideia de sua inserção na rubrica receita diferida deveria ter sido analisada com cautela pelos auditores independentes. Ademais, parte da contraprestação contratual da ALL não estava no escopo do Contrato de Transporte, estando inclusive prevista em outros contratos, como o de investimento ferroviário. Desse modo, entendo que o valor total das obrigações assumidas em contrapartida à aquisição de participação na ALL não correspondia apenas ao Contrato de Transporte, mas abrangia também outras obrigações que não deveriam ser contabilizadas como receita diferida.

118. Pelo exposto, entendo que neste ponto também houve um erro de julgamento profissional, não havendo os Acusados percebido que a estrutura discutida faria com que as Informações Financeiras da Companhia contivessem uma distorção relevante.

119. Conforme preveem os itens 12 e 13 da NBC TA 700, o auditor deve avaliar se as demonstrações contábeis são elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com os requisitos da estrutura de relatório financeiro aplicável, o que deve incluir uma avaliação sobre os aspectos qualitativos das práticas contábeis da entidade e se estas são consistentes com o respectivo relatório financeiro. Já de acordo com o item 11 da NBC TA 200, cabe aos auditores independentes fornecer segurança razoável de que as demonstrações contábeis como um todo estão livres de distorção relevante.

120. Entendo que a PwC e Carlos Alexandre Peres descumpriram tais normativos. Pelo exposto ao longo deste voto, percebe-se os Acusados cometeram equívocos quando da análise dos fatos, informações e documentos que levaram ao registro e mensuração do investimento da ALL na Vetria no balanço da Companhia, havendo não apenas deixado de identificar uma distorção relevante, mas estavam de acordo com o reconhecimento de rubricas nas Informações Financeiras contendo distorção contábil substancial, sem embasamento normativo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### VI. OS REFLEXOS DO *HEDGE ACCOUNTING* DA VETRIA PARA A ALL

124. Conforme já exposto, na data de fechamento da operação, a Vetorial vendeu a totalidade das ações da Vetorial Mineração S.A. para a Vetria por aproximadamente R\$ 6.000.000.000,00, tendo como contraprestação a assunção da obrigação de pagamento de *royalties* no mesmo valor (à medida da exaustão da Mina). Tendo em vista que essa dívida seria paga em dólares americanos (vide §15 do T.A.), a Vetria optou por adotar a cobertura de *hedge*, o que gerou reflexos nas Informações Financeiras da ALL.

125. Segundo a Acusação, a Vetria não poderia ter optado pelo reconhecimento do *hedge* de fluxo de caixa das exportações de minério de ferro (“Transações”), tendo em vista que tal reconhecimento também não teria substância econômica. Nessa linha, a SNC firmou o entendimento de que como ainda não haveria operação (exportações), em função das Condições Resolutivas, tampouco haveria dívida. Com efeito, não seria possível adotar mecanismos de proteção cambial de dívida inexistente (o acessório seguiria o principal).

126. Assim sendo, para a Acusação, as futuras Transações a serem realizadas pela Vetria não poderiam ser qualificadas como “altamente prováveis”, conforme exige o item 78 do CPC 38:

*“Um objeto de hedge pode ser um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido, uma transação prevista altamente provável ou um investimento líquido em operação no exterior. [...]”* (grifou-se)

127. O *hedge accounting* encontra-se previsto no Pronunciamento Técnico CPC 38 (Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração), aprovado pela Deliberação CVM nº 604/09<sup>62</sup>, que estabelece normas acerca dos itens que se qualificam como objeto de *hedge*, bem como sobre os possíveis instrumentos de *hedge*. Conforme conceituado no Manual de Contabilidade Societária do FIPECAFI:

*“A contabilização de operações de hedge é uma metodologia especial para que as demonstrações financeiras reflitam de maneira adequada o regime de competência quando da realização de operações de proteção (hedge) pela empresa. (...) O principal objetivo da metodologia de hedge accounting é o de refletir a operação dentro de sua essência econômica de maneira a resolver o problema de confrontação entre receitas/ganhos e despesas/perdas existente quando os derivativos são utilizados nessas operações. Vale ressaltar que a hedge accounting não é obrigatória, mas sim um direito que a empresa tem.”* (IUDÍCIBUS, Sérgio et. al. Manual de Contabilidade Societária. São Paulo: Atlas, 2010. p. 138)

128. Em linha com tal entendimento, não podemos deixar de reconhecer que, neste caso, a preocupação com o *hedge accounting* cabe principalmente aos auditores independentes da Vetria e não aos de sua controladora ALL, que em suas demonstrações financeiras apenas deverão fazer constar os reflexos de tal política.

<sup>62</sup> A Deliberação CVM nº 604/09 foi alterada pela Deliberação CVM nº 684/12.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

129. No caso concreto, a categoria de hedge em questão é a de fluxo de caixa, conceituado como “*o hedge de uma exposição à variabilidade no fluxo de caixa, atribuível a um determinado risco associado com um ativo ou passivo reconhecido ou uma transação altamente provável, que possa afetar o resultado da entidade (dívida pós-fixada ou uma transação futura projetada)*”, sendo que as “*variações no valor justo do derivativo são contabilizadas em conta de patrimônio (a parte efetiva)*” e “*reclassificadas para o resultado no momento da realização contábil da transação protegida*”<sup>63</sup>.

130. Cabe ressaltar que nesse tipo de hedge “*o resultado fica intacto até o momento da realização do fluxo de caixa decorrente do objeto de proteção, mas o patrimônio é afetado*” e que “*uma transação projetada precisa ser altamente provável e apresentar uma exposição para variações nos fluxos de caixa que poderiam afetar o resultado*”<sup>64</sup>.

131. Conforme mencionado no § 39 acima, durante seus trabalhos a PwC analisou um memorando técnico referente à adoção da contabilidade de *hedge* pela Vetria, datado de 01 de abril de 2013 (“Memorando”). Nas 34 páginas de tal documento explica-se a história e o projeto da Vetria, a dívida assumida<sup>65</sup> e os efeitos da variação cambial<sup>66</sup>, bem como se descreve a operação de *hedge accounting* e sua contabilização.

132. Entendo que o argumento da Acusação de que não haveria dívida a ser protegida não encontra amparo. Conforme mencionado, as Condições Resolutivas não obstaram a existência da Associação, sendo que, na data de fechamento, a Vetorial vendeu sua participação na Vetorial Mineração para a Vetria, havendo esta assumido obrigação de pagamento de *royalties* em valor correspondente ao preço de compra à Vetorial, nos termos explicados no Memorando. Portanto, salvo engano, tal obrigação era líquida e certa, não obstante ainda não estarem sendo realizadas as Transações.

133. Com efeito, entendo que o argumento de que o acessório (dívida) seguiria o principal (Transações) não funciona neste caso. Essa conclusão pode ser extraída, ainda, do fato de a regulamentação aplicável exigir que as transações relativas ao fluxo de caixa que será protegido sejam prováveis, não sendo necessária certeza de sua realização para o *hedge*. Diante disso,

<sup>63</sup> IUDÍCIBUS, Sérgio et. al. Manual de Contabilidade Societária. São Paulo: Atlas, 2010. p. 138

<sup>64</sup> IUDÍCIBUS, Sérgio et. al. , op. cit., pp. 138 e 140.

<sup>65</sup> “...a Vetria deverá pagar à Vetorial como parte da aquisição da Vetorial Mineração S.A., o valor de US\$2,50 por tonelada de minério de ferro extraída da mina, limitado a um total de 500 milhões de toneladas e convertido para reais com base na média das cotações para compra e para venda do dólar norte-americano publicada pelo SISBACEN, PTAX 800, opção 5. Esses valores devem ser pagos à Vetorial mensalmente, a partir do início das vendas relacionadas. (...) ...está reconhecido em nosso passivo de longo prazo uma dívida de US\$ 1,25 bilhão de dólares, a serem pagos a partir do momento em que for iniciada a produção e venda deste minério de ferro.” (pp. 08-09)

<sup>66</sup> “Por se tratar de uma dívida assumida em US\$, a Vetria (que a moeda funcional é o Real) tem esse passivo financeiro exposto aos efeitos da variação cambial, e quaisquer efeitos de variação cambial devem ser reconhecidos no Resultado, especificamente na linha de resultado financeiro. Por se tratar de um montante considerável, os efeitos de variação cambial podem gerar impactos (positivos ou negativos) relevantes no Resultado. De forma a evitar essa exposição cambial no resultado, a Administração, por meio da política de gestão financeira, decidiu cobrir a exposição cambial realizando um *hedge accounting*.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

resta verificar se as Transações poderiam ser classificadas como “altamente prováveis”, na linha do que exige o item 78 do CPC.

134. No mais, importante considerar as informações constantes do Memorando, as quais esclarecem a robustez da estrutura de *hedge* planejada pela Vetria. Quanto ao objeto de *hedge*, especificou-se serem as “*primeiras vendas futuras altamente prováveis em US\$ em cada mês*”, ressaltando-se que tal objeto não seria “*o valor total em US\$ das vendas futuras mensais altamente prováveis, mas sim o valor das primeiras vendas de cada mês que serão suficientes para cobrir o valor da dívida a ser paga pela Vetria*” (p. 10).

135. Nesse tocante, cabe notar que os Acusados sustentaram em suas defesas que “[a]s exportações eram certamente antecipadas pela Vetria, mesmo porque as Exportações estavam entre os objetivos centrais da própria Associação Estratégica e da Vetria e eram razoavelmente esperadas por todos os envolvidos na Associação Estratégica”.

136. Também estipulou-se no Memorando que o instrumento de *hedge* seria a “*dívida (passivo) de longo prazo em US\$, no valor total de US\$ 1,25 bilhão*”. Tanto o objeto quanto o instrumento de *hedge* foram demonstrados em planilhas contendo “testes de efetividade” (p. 10).

137. Finalmente, destacou-se que a “*operação de hedge accounting foi preparada pela Vetria exclusivamente para mitigar o risco de variações na cotação de moeda estrangeira entre US\$/BR\$, oriundo das vendas futuras altamente prováveis, e não tem como objetivo proteger quaisquer efeitos em seu resultado financeiro que sejam oriundos do ajuste a valor presente (AVP) da dívida assumida junto à Vetorial*” (p. 11).

138. A fim de embasar seu entendimento, a SNC citou a Orientação de Implementação do IAS 39 (correlata ao CPC 38), a qual exemplifica algumas formas de se verificar a probabilidade de ocorrência de uma transação futura<sup>67-68</sup>.

139. De outro lado, os Acusados sustentaram que haveria uma “*ausência de detalhamento do significado de ‘altamente prováveis’ no ordenamento jurídico nacional*” e que a Orientação de Implementação do IAS 39, citada pela área técnica no Termo de Acusação, não poderia servir

---

<sup>67</sup> Vide item F.3.7: “O termo “altamente provável” indica uma probabilidade muito maior de acontecimento do que o termo ‘mais provável que improvável’. Uma avaliação da probabilidade de que uma transação prevista ocorra não é baseada apenas nas intenções da Administração, pois as intenções não são verificáveis. A probabilidade de uma transação deve ser suportada por fatos observáveis e circunstâncias presentes. Ao avaliar a probabilidade de que uma transação ocorra, uma entidade deve considerar as seguintes circunstâncias: a) a frequência de transações passadas similares; b) a capacidade financeira e operacional da entidade realizar a transação; c) comprometimentos substanciais de recursos para uma atividade específica (por exemplo, uma instalação de fabricação que pode ser usada no curto prazo apenas para processar um tipo específico de commodity); d) a extensão da perda ou interrupção das operações que poderia resultar, caso a transação não ocorra; e) a probabilidade de que transações com características substancialmente diferentes possam ser usadas para atingir o mesmo objetivo comercial (por exemplo, uma entidade que pretende levantar caixa pode ter diversas formas de fazê-lo, desde um empréstimo bancário de curto prazo a uma oferta de ações ordinárias); f) o plano de negócios da entidade. (...)”

<sup>68</sup> Nota-se que a Acusação não chegou a analisar individualmente os critérios citados nessa norma, limitando-se a concluir que as Transações não poderiam ser consideradas como altamente prováveis.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

como embasamento jurídico para uma condenação no Brasil, dado que se trata de norma interpretativa vigente apenas no exterior.

140. Este último argumento não merece prosperar, dado que a Acusação apenas se utilizou de tal orientação para fins de auxílio interpretativo de norma estrangeira que tem respectivo normativo vigente no Brasil (CPC 38), sendo que eventual condenação teria por parte tal normativo. No mais, vejamos que o IAS 39 é inclusive citado no Memorando como principal referência técnica quanto ao assunto. Seja como for, estamos diante de um conceito aberto, cuja identificação deve se dar a partir da análise do caso concreto. Dito isso, entendo cabível a análise dos critérios previstos no item F.3.7 da Orientação de Implementação do IAS 39 para fins de adequação da escolha pela contabilidade de *hedge*<sup>69</sup>.

141. Por outro lado, os Acusados examinaram um a um os critérios citados nessa norma, concluindo ser *“inegável que as Exportações se revestiam da substância econômica exigida para sua designação como ‘objeto de hedge’ na contabilidade da Vetria, inexistindo, ademais, qualquer motivo para que a Defendente, em seu trabalho de auditoria independente, pudesse refutar e discordar da avaliação da administração, concluindo em sentido contrário”*<sup>70</sup>.

142. Em relação à frequência de transações passadas similares (item ‘a’), concordo com a alegação da defesa no sentido de que esses critérios não seriam aplicáveis ao caso sob análise. A aferição da frequência de transações passadas similares seria um exercício estéril, tendo em vista que o empreendimento ainda não estava funcionando em sua plena capacidade. Consequentemente, não havia histórico de transações similares passível de ser usado para efeitos comparativos.

143. Já quanto à probabilidade de que transações com características substancialmente diferentes possam ser usadas para atingir o mesmo objetivo comercial (item ‘e’), conforme destacou a defesa<sup>71</sup>, a Associação Estratégica foi um negócio revestido de alta complexidade, de sorte que não havia instrumento à época comparável. Ademais, nos termos do Memorando, entendia-se à época que havia *“diversas formas concretas de financiar”* os investimentos a fim de *“concretizar as operações e garantir a realização das transações de venda de minério de ferro”* (p. 17).

144. Em relação à capacidade financeira e operacional da Vetria (item ‘b’), conforme mencionado no Memorando, as três Companhias eram de grande porte, sendo que a ALL e a Triunfo eram companhias abertas listadas no Novo Mercado tendo que seguir, portanto, toda a

<sup>69</sup> Nota-se que a Acusação não chegou a analisar individualmente os critérios citados nessa norma, limitando-se a concluir que as Transações não poderiam ser consideradas como altamente prováveis.

<sup>70</sup> § 92 da defesa da PwC, com semelhante redação no § 91 da defesa de Carlos Alexandre Peres.

<sup>71</sup> Vide parágrafo 91 da defesa da PwC: *“A Associação Estratégica que resultou na Vetria é um negócio com especificidades que o tornam único para essa companhia. Sendo assim, tal critério não parece ser aplicável ao caso concreto”*.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

regulamentação da CVM e as regras de governança corporativa aplicáveis ao segmento de listagem. No mais, a Associação deu-se justamente em razão do *know-how* de cada Companhia, não parecendo restar dúvidas quanto à capacidade de empresa por estas controlada em conjunto (p. 16 do Memorando).

145. Quanto à existência de comprometimentos substanciais de recursos para a realização da exploração e exportação de minério de ferro (item 'c'), entendo ser incontroverso que as Companhias já haviam feito aportes consideráveis na Vetria (além de caixa, a Vetria já era proprietária da Mina e do Terreno), bem como se obrigado a fazer relevantes contribuições a prazo, a fim de viabilizar a completa implementação da Associação (p. 17 do Memorando).

146. Com relação à extensão da perda ou interrupção das operações que poderia resultar caso a transação não ocorresse (item 'e'), na linha do disposto no Memorando, entendo que no caso de as Transações não ocorrerem, a Vetria teria que "*incorrer em perdas consideráveis, uma vez que grande parte dos investimentos em CAPEX*" já teriam sido feitos (p. 17).

147. Finalmente, no que toca ao plano de negócios da entidade (item 'f'), segundo se infere da página 17 e seguintes do Memorando, havia um cronograma estruturado para o início das vendas, com detalhes relativos à quantidade de vendas, destino e prazos.

148. Recapitulando, a base argumentativa da SNC para entender que a *hedge* não deveria ser reconhecido nas Informações Financeiras da ALL se assentava sobre dois pontos, a saber, a suposta falta de substância econômica da Associação e a não observância dos critérios previstos pela Orientação de Implementação do IAS 39. Contudo, conforme demonstrado acima, a Associação possuía substância econômica suficiente e a probabilidade de as Transações ocorrerem, considerando os critérios acima referidos, podia ser considerada alta. Assim, entendo que a Acusação não logrou êxito em comprovar seu entendimento quanto ao tópico em comento.

149. Embora houvesse algum nível de incerteza quanto ao grau de probabilidade das referidas transações, entendo que a adoção da cobertura de *hedge* foi fruto de uma preocupação legítima da administração da Vetria, qual seja, proteger-se de possíveis variações cambiais em face de exportações de relevante monta.

150. Neste ponto, relembro que o CPC 38 não exige certeza quanto à futura ocorrência das exportações, mas que haja "alta probabilidade" de sua verificação. Nessa linha, conforme demonstrado mediante a análise dos critérios elencados pela Orientação de Implementação do IAS 39, me parece que o entendimento da administração da Vetria, aceito pela administração da ALL e pelos Acusados, era razoável à época dos fatos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

151. Portanto, a meu ver, não havia distorções relevantes quanto aos reflexos do uso da contabilidade de hedge pela Vetria na ALL a serem apontadas pelos auditores independentes em seus relatórios de auditoria. No mais, entendo que os Acusados analisaram especificamente a questão em exame, tendo dado ao tema a devida importância, sem o cometimento de erros de julgamento.

### VII. CONCLUSÃO

152. Diferentemente do que ocorreu no âmbito dos PAS CVM nº 2014/7704 e 2014/14763, ambos de relatoria do Diretor Henrique Machado, julgados em 03 de abril de 2018, ocasião em que o Colegiado entendeu ser o caso de inabilitar temporariamente os respectivos responsáveis técnicos para o exercício das atividades de auditor independente, neste caso entendo que a penalidade pecuniária se verifica mais adequada.

153. No âmbito deste último, o Diretor Pablo Renteria apresentou manifestação de voto a respeito da atuação sancionadora da CVM em relação à repressão de graves infrações técnicas cometidas por parte de auditores independentes. Ficou claro o atual posicionamento do Colegiado no sentido de que caberia inabilitação temporária de responsáveis técnicos que realizassem auditorias ineptas, contendo (i) numerosas infrações às normas técnicas, (ii) de baixa complexidade, e (iii) envolvendo diferentes etapas do trabalho de auditoria, o que demonstraria seu despreparo para desempenhar tarefa de tamanha importância para o mercado de valores mobiliários.

154. Nesses casos, me parece que suspender temporariamente o registro de responsável técnico que se mostrou incapaz de observar normas técnicas elementares que regem sua atividade profissional cumpre a finalidade que se espera da imposição da penalidade administrativa, qual seja, a prevenção de futuros ilícitos. A verdade é que a manutenção no mercado de profissional sabidamente inapto a exercer suas funções prejudica não apenas a entidade que contratou seus serviços, mas também os usuários externos das demonstrações financeiras, abalando a confiabilidade das demonstrações financeiras e expondo o mercado ao risco de ocorrência de novas auditorias ineptas.

155. Todavia, tais características não se verificam no presente caso. Aqui estamos tratando de atuação de sócio de empresa de auditoria independente registrada na CVM, responsável por questões de elevada complexidade e irregularidades pontuais.

156. Os Acusados solicitaram que sejam consideradas na dosimetria da pena (i) a boa-fé; (ii) a ausência de intenção de prejudicar terceiros e; (iii) a ausência de vantagem indevida por parte



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

dos Acusados, assim como as exigências legais de razoabilidade e proporcionalidade, alegando ademais que o *“procedimento contábil adotado pela ALL foi conservador e não trouxe nenhum ganho patrimonial ou de resultado em qualquer um dos períodos em discussão, bem como não afetou as margens nem o endividamento líquido da ALL. Ademais, não há notícia de qualquer interessado (acionistas minoritários, bancos e outrem) que tenha se sentido prejudicado, tenha questionado ou de outra forma tenha se manifestado contra esta prática contábil adotada pela ALL.”*

157. A fim de chegar às conclusões abaixo, considere como circunstância atenuante os bons antecedentes do Acusado, bem como o fato de que o registro contábil envolveu questões complexas e não inflou o resultado da ALL nos respectivos períodos. Além disso, a dosimetria da pena proposta reflete os fatores indicados pela defesa e mencionados no parágrafo anterior.

158. Pelas razões expostas acima, voto pela condenação de PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes e seu sócio e responsável técnico Carlos Alexandre Peres, respectivamente, ao pagamento de multa pecuniária nos valores de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) e R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais) por não terem observado o item 11(a) da NBC TA 200, aprovada pela Resolução CFC nº 1.203/09, e itens 12 e 13 da NBC TA 700, aprovada pela Resolução CFC nº 1.231/09, vigentes à época dos fatos, havendo, conseqüentemente, descumprido o art. 20 da Instrução CVM nº 308/99 ao realizarem seus trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras anuais referentes aos exercícios sociais de 2012 e 2013 e formulários trimestrais referentes a 2014 da ALL – América Latina Logística S.A.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018.

**Marcelo Barbosa**

Relator