
O FIM DO OFF-BALANCE SHEET EM PROJECT FINANCE: UM ESTUDO DOS ASPECTOS CONTÁBEIS DA CONSOLIDAÇÃO DE SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO*

THE END OF THE OFF-BALANCE SHEET IN PROJECT FINANCE: A STUDY OF ACCOUNTING ASPECTS IN THE CONSOLIDATION OF SPECIFIC PURPOSE ENTITIES

Natan Szuster

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professor Titular da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da UFRJ
Endereço: Av. Pasteur, 250 – sala 252 – Urca
CEP 22290-240 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
E-mail: natan.szuster@terra.com.br
Telefone: (21) 3873-5119

José Augusto Veiga da Costa Marques

Doutor em Administração de Empresas pela EAESP/FGV
Professor Adjunto da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da UFRJ
Endereço: Av. Pasteur, 250 – sala 252 – Urca
CEP: 22290-240 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
E-mail: joselaura@uol.com.br
Telefone: (21) 3873-5119

Odilanei Moraes dos Santos

Mestre em Ciências Contábeis pela FACC/UFRJ
Professor Assistente da Faculdade de Economia e Finanças IBMEC/RJ
Coordenador de Controles Internos na PETROBRAS
Endereço: Rua Barão de Mesquita, 380 – apto. 407
CEP: 20540-003 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
E-mail: odilaneisantos@terra.com.br
Telefone: (21) 2238-6480

Rafael Hoory

Mestre em Ciências Contábeis pela FACC/UFRJ
Coordenador de Auditoria Interna na PETROBRAS
Endereço: Av. República do Chile, 65 - 11º andar
CEP: 20031-912 - Rio de Janeiro/ RJ - Brasil
E-mail: horry@petrobras.com.br
Telefone: (21) 3224-3614

Marco Aurélio Amaral

Mestrando em Ciências Contábeis na FACC/UFRJ
Coordenador de Controles Internos na PETROBRAS
Endereço: Av. República do Chile, 65 - 10º andar
CEP: 20031-912 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
E-mail: amaralmar@uol.com.br
Telefone: (21) 3224-8908.

* Artigo recebido em 10.09.2007. Revisado por pares em 20.11.2007. Reformulado em 10.12.2007. Recomendado em 12.12.2007 por Ilse Maria Beuren (Editora). Organização responsável pelo periódico: FURB.

Claudio Ribeiro Rodrigues Alves
MBA em Finanças pelo IBMEC/RJ
Coordenador de Controles Internos na PETROBRAS
Endereço: Av. República do Chile, 65 - 10º andar
CEP: 20031-912 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
. E-mail: rodrigues.alves@petrobras.com.br
Telefone: (21) 3224-3579

RESUMO

Com o objetivo de apresentar as principais características de um *project finance* e discutir os principais efeitos da consolidação das sociedades de propósito específico de acordo com as normas brasileiras, internacionais e norte-americanas, desenvolveu-se um estudo exploratório-bibliográfico e tendo a Petrobras como exemplo ilustrativo. De acordo com a Instrução CVM 408/04, as companhias abertas estão obrigadas a incluir em suas demonstrações contábeis consolidadas as sociedades de propósito específico quando a essência de sua relação com a companhia aberta indicar que as atividades dessas entidades são controladas, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, pela companhia aberta. Orientação semelhante exige o IASB, por meio da SIC 12. A norma do FASB (FIN 46), por sua vez, trata da consolidação de forma mais abrangente e não compreende apenas as sociedades de propósito específico. Em todos os casos, prevalece à essência da relação sobre a forma jurídica. Os resultados do exemplo Petrobras mostram que a inclusão das informações contábeis dos *projects finances* nas demonstrações contábeis consolidadas, conforme exigência da CVM, pode trazer impactos relevantes e permitir que todos os riscos envolvidos nos negócios possam ser plenamente evidenciados, refletindo uma posição financeira mais realista e culminando com o fim das chamadas informações *off-balance sheet*.

Palavras-chave: Sociedades de propósito específico. Consolidação. Instrução CVM 408/04. FIN 46. SIC 12.

ABSTRACT

With the objective of presenting the main characteristics of project finance and in order to discuss the principal effects of the consolidation of special purpose companies according to Brazilian, International and North-American rules, an exploratory-bibliographical study was carried out, focusing on Petrobras as a primary example. In compliance with CVM Instruction 408/04, public companies are obliged to include SPC in their consolidated financial statements whenever the essence of the relationship between an SPC and the public company indicates that the activities of these entities, individually or not, are directly or indirectly controlled by the public company. IASB's SIC 12 has a similar instruction. The FASB (FIN 46) rule deals with consolidation in a more comprehensive manner, not only in regard to SPC. In any case, the essence of the relationship prevails over the forensic form. The example of Petrobras indicated that including finance project accounting information in the financial statements of the holding company, in accordance with CVM's Instruction, can lead to relevant impacts and allow all the risks involved in the business to be thoroughly evidenced, reflecting a more realistic financial position and culminating in the termination of the so called "off-balance sheet" information.

Keywords: Special Purpose Entities. Consolidation. CVM Instruction n. 408/04. FIN 46. SIC 12.

1 INTRODUÇÃO

Um dos objetivos da contabilidade é fornecer informações úteis aos seus diversos usuários sobre o patrimônio de uma determinada entidade. A fonte principal de tais informações são as demonstrações contábeis, pelas quais é possível avaliar, dentre outros fatores, o desempenho econômico-financeiro e a atuação dos administradores sobre os recursos da entidade.

Em se tratando das demonstrações contábeis consolidadas, elas têm por objetivo apresentar aos leitores, principalmente acionistas e credores, os resultados das operações e a posição financeira da sociedade controladora e suas controladas, como se o grupo fosse uma única empresa que tivesse uma ou mais filiais ou divisões. Isso permite uma visão mais geral e abrangente e melhor compreensão do que inúmeros balanços isolados para cada empresa (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2000).

O dinamismo empresarial permite criar estruturas societárias robustas e complexas que visam atender necessidades como a expansão dos negócios, a conquista de novos mercados, a diversificação das atividades, a atuação no mercado externo, a captação de recursos, a economia fiscal etc.

Nesse ambiente, surgem as sociedades de propósito específico (SPE) para executar uma atividade ou séries de transações específicas e ainda possibilitar isolar os riscos financeiros do negócio, tornando-se uma importante alternativa para as organizações estruturarem suas operações e proporcionar condições favoráveis à concretização de seus projetos.

Operações que comumente se utilizam de sociedades de propósito específico são os *projects finances*, que se caracterizam pela estruturação de operações para se obter financiamentos para o projeto, permitindo a divisão do risco entre o empreendedor e o(s) financiador(es), o(s) qual(is) será(ão) remunerados unicamente pelo fluxo de caixa do empreendimento após sua implantação.

O *project finance* é extremamente útil na expansão de negócios, principalmente naqueles que exigem elevados investimentos, como no caso dos projetos de exploração e produção de petróleo. Constitui-se numa alternativa aos empréstimos e financiamentos tradicionais (financiamentos de importações de matéria-prima e bens e serviços por instituições financeiras nacionais e internacionais, *commercial papers, bonds*, etc.).

A idéia da criação de uma SPE no âmbito do *project finance* visava isolar o risco do empreendimento dos demais ativos do empreendedor, reduzindo desta forma o risco dos seus acionistas, uma vez que a sociedade de propósito específico faz o controle do fluxo de caixa por meio de instrumentos financeiros específicos, ficando os ativos, os contratos e os fluxos de caixa do projeto desvinculados das empresas participantes.

De acordo com Azeredo (1999), uma das características marcantes do *project finance* consiste no fato de que o financiamento era promovido fora do balanço dos patrocinadores (informações *off-balance sheet*). Enquanto, em um empréstimo corporativo, para o financiamento de um projeto, a dívida contraída faria parte do passivo do promotor do projeto, num financiamento do tipo *project finance*, contudo, não alavancaria o balanço dos patrocinadores, pois constaria do passivo da SPE criada para administrar os ativos do projeto, a qual seria a tomadora dos empréstimos necessários. No entanto, os acionistas não deveriam deter o controle acionário da SPE, justamente para evitar a consolidação do balanço da SPE do projeto no balanço do acionista, pela regra até então vigente.

A vantagem do *project finance* apontada por Azeredo (1999) era factível no Brasil porque a obrigatoriedade de demonstrações contábeis consolidadas estava fundamentada, até 2004, pela existência de vínculo societário formal (capital votante) entre as empresas controladoras e suas controladas.

Porém, com a complexidade do mundo dos negócios, o enfoque da consolidação baseado exclusivamente no capital votante mostrou-se insuficiente para a plena divulgação das atividades econômicas de um grupo empresarial como um todo.

Visando eliminar esta lacuna sob o ponto de vista contábil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio de sua Instrução nº 408, de 18 de agosto de 2004 (Instrução CVM 408/04), emitiu uma norma obrigando às companhias abertas a consolidarem em suas demonstrações contábeis as informações referentes às sociedades de propósito específico, quando a essência das atividades entre elas indicarem que a companhia aberta exerça de fato, direta ou indiretamente, o controle sobre a SPE, independente da existência de participação societária. Com isso, o enfoque dado à consolidação é a de que as transações devem ser contabilizadas e divulgadas de acordo com sua essência e realidade econômica e não somente pela sua forma legal.

Assim, o objetivo desse estudo consiste em apresentar quando se deve consolidar as sociedades de propósito específico criadas na estruturação de *projects finances*, de acordo com o marco normativo em vigor e evidenciar os efeitos dessa consolidação por meio de um exemplo ilustrativo.

Dessa forma, espera-se que o estudo contribua para o melhor entendimento dessa nova sistemática que se apresenta às organizações de modo a permitir que suas estratégias quanto aos *projects finances* sejam devidamente revistas, subsidiando as decisões de se constituir ou não sociedades de propósito específico no âmbito dos projetos.

Para que os objetivos propostos sejam atingidos, esse estudo se caracteriza como exploratório, com delineamento bibliográfico, exemplificado por meio de análise documental das demonstrações contábeis de uma empresa petrolífera brasileira, tendo em vista que:

(a) A temática consolidação de entidades controladas por meios diferentes da participação votante, como é o caso de muitas SPE, acha-se pouco difundida no campo científico e profissional, havendo a necessidade de estudos que sumarizem as principais características dessa sistemática, caracterizando o estudo como uma pesquisa exploratória, de acordo com a classificação de Gil (1996).

(b) É bibliográfica na medida em que sumariza as principais determinações do marco regulatório em vigor representado pela Instrução CVM 408/04 e pelas normas do *International Accounting Standards Board* (IASB) e do *Financial Accounting Standards Board* (FASB) sobre o assunto, imprimindo um tratamento analítico e comparativo.

(c) Para consolidar as conclusões teóricas, realizou-se um exame documental das informações referentes à consolidação de *projects finances* nas demonstrações contábeis da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras (controladora) como exemplo ilustrativo.

2 O *PROJECT FINANCE* E AS SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

O *project finance*, segundo Finnerty (1999), é a forma utilizada quando uma determinada instalação ou conjunto de ativos relacionados são capazes de funcionar de forma lucrativa e como unidade autônoma do negócio da companhia que idealizou o projeto.

De acordo com D'Almeida *et al.* (2006), *project finance* é um tipo de estruturação financeira destinada a obter financiamento para um projeto ou ativo específico, no qual o pagamento da dívida é garantido pelo fluxo de caixa a ser gerado pelo projeto, dispensando o emprego de garantias reais adicionais, como geralmente ocorre em financiamentos corporativos tradicionais.

A área de *project finance* teve um crescimento muito grande a partir dos anos 90 envolvendo valores anuais superiores a US\$ 100 bilhões em todo o mundo, mesmo sendo difícil computar operações em países periféricos ou setores com menor visibilidade. Têm sido desenvolvidos projetos principalmente nas áreas de energia, infra-estrutura (água, serviços

sociais, rodovias), petróleo & gás, telecomunicações e lazer (estádios esportivos, parques temáticos, turismo) (D'ALMEIDA et al., 2006).

A sociedade de propósito específico é o principal mecanismo através do qual se efetiva um *project finance*. Conforme Hartgraves e Benston (2002), as SPE são definidas como entidades criadas para uma finalidade específica, com prazo de duração e atividades limitadas, em benefício de determinada companhia. Usualmente são utilizadas para desenvolver novos negócios ou para expandir negócios já existentes. As principais características deste tipo de estrutura são a viabilidade econômica do projeto e a dissociação dos riscos do projeto em relação ao negócio principal da companhia beneficiária.

Uma sociedade de propósito específico, de modo geral, possui acionistas, credores e clientes. Na geração de energia e na exploração de petróleo, normalmente os clientes são as companhias que idealizaram a SPE e que serão as beneficiárias da SPE. Os acionistas são normalmente fundos de pensão ou grandes investidores que têm interesse nas taxas atrativas que o negócio proporciona e raramente a companhia que concebeu a SPE participa de seu quadro de acionistas. Os credores são os bancos ou instituições multilaterais de crédito que financiam a atividade, muitas vezes com taxas menores às que cobriam num negócio direto com a companhia beneficiária, por entender que o risco isolado da SPE é menor que o risco da empresa beneficiária, uma vez que o ingresso de recursos necessários à quitação de seus compromissos é tido como certo.

Os acionistas, por sua vez, entram com recursos para compor o capital social da sociedade de propósito específico e os credores com os empréstimos via financiamentos estruturados. O cliente, que é o beneficiário primário da SPE, participa garantindo contratualmente que utilizará ou comprará os serviços ou produtos gerados pela SPE. Essa garantia contratual do cliente é que possibilita aos credores praticar taxas inferiores às usuais, pois a sociedade de propósito específico tem garantia de receitas suficientes para o pagamento dos juros e do principal da dívida, dos dividendos (remuneração dos acionistas) e da redução de capital (pagamento do principal aos acionistas). A Figura 1 ilustra esquematicamente como se dá o ingresso de recursos e o retorno destes aos seus proprietários.

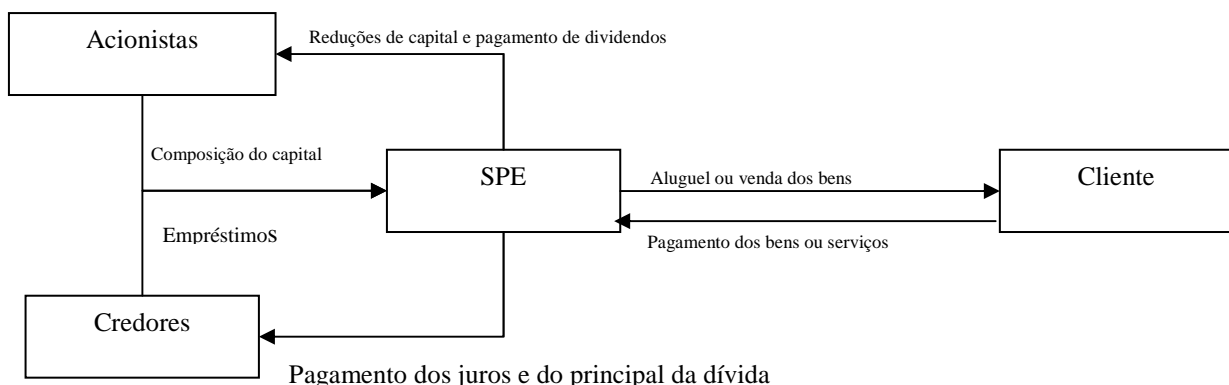


Figura 1 - Estruturação de um *project finance* com SPE

Fonte: elaborada pelos autores.

Os acionistas participam desta operação por vislumbrarem retornos maiores que os do mercado, por entenderem se tratar de um negócio viável economicamente e por não enxergarem no cliente da sociedade de propósito específico (que na verdade foi o idealizador do projeto) um risco de inadimplência. Sendo assim, estes acionistas “emprestam” seu dinheiro à sociedade (SPE) em troca de rendimentos (via dividendos) e da devolução do dinheiro (via reduções de capital).

Todos esses itens ficam acordados entre as partes antes do início do projeto. Fica igualmente definido em contrato que ao final das dívidas com terceiros (credores), a SPE passará a ser de propriedade do beneficiário primário desta. Normalmente isso será feito a um custo simbólico, pois, afinal, os acionistas já receberam seus rendimentos e seu capital de volta.

A sociedade de propósito específico normalmente é constituída para obter financiamento, construir determinado ativo e auferir receita suficiente à quitação das dívidas contraídas através do arrendamento ou aluguel dos bens ao cliente. Esse cliente agora pagará mensalmente por um ativo que será utilizado para gerar receitas, as quais deduzidas do arrendamento ou aluguel do ativo gerarão um lucro incremental em seu resultado.

Por ser muito cara, a estruturação de um contrato de *project finance* só se viabiliza para projetos de valor elevado e por meio do envolvimento de um consórcio de bancos ou organismos multilaterais de crédito.

As SPE possuem um arcabouço jurídico complexo envolvendo diversos contratos e operações que por vezes podem parecer incompreensíveis, mas o que se apresenta é uma estrutura que, além de evitar que a empresa beneficiária figure como acionista formal, também permite que na transferência de bens e nas transações entre os entes envolvidos os tributos tenham seu efeito, obviamente de acordo com a lei, atenuado.

Além disso, não se têm regulação especial no Brasil que regulamente ou discipline de forma completa a constituição e o funcionamento das sociedades de propósito específico. O que se têm são algumas leis e normas com regras esparsas, geralmente de aplicação restrita, mas que pouco a pouco vão traçando o perfil da entidade.

Societariamente é importante frisar que a sociedade de propósito específico não constitui um novo tipo societário na ordem jurídica brasileira. Ela pode se organizar sob qualquer forma prevista pela legislação aplicável às pessoas jurídicas de direito privado, como as associações, as sociedades e as fundações, além de poder revestir-se de qualquer outra forma prevista em lei, ainda que não societária, como um contrato de associação, um contrato de consórcio ou um contrato de parceria. Conforme Guimarães (2002, p. 134), a “SPE, em si, não se pode conferir a qualidade de sociedade mercantil. Ela, na realidade, estará esculpida dentro de uma das formas societárias existentes no direito brasileiro”.

A pergunta que fica é por que esses novos empreendimentos ou expansões não poderiam ser implementados pela sistemática tradicional, mesmo que fosse exigida a constituição de uma nova empresa (SPE) para abrigar, ou melhor, segregar os riscos da nova atividade em relação à atividade principal da empresa idealizadora. A resposta é que inúmeras foram as vantagens das empresas que adotaram esta configuração, com destaque para o seu largo uso, o fato da desobrigação de consolidá-las em suas demonstrações financeiras haja vista que as normas vigentes até 2004 baseavam-se exclusivamente no critério de participação acionária formal.

Outras vantagens da utilização das sociedades de propósito específico nos *projects finances* são destacadas por D’Almeida *et al.* (2006), tais como:

- a) o empreendedor preserva sua capacidade de alavancagem, evitando ser impedido de desenvolver novos projetos até que as garantias já empenhadas sejam liberadas;
- b) expansão da capacidade de endividamento dos parceiros possibilitando a concretização de projetos grandes demais para um único patrocinador;
- c) afastamento de créditos privilegiados (trabalhistas e fiscais), uma vez que tem preferência de recebimento em caso de inadimplência;
- d) o uso de garantias reais (hipoteca de imóveis, penhor de bens móveis, caução de dinheiro, direitos e títulos, alienação fiduciária de bens) ou pessoais (fiança em contratos ou aval em títulos de crédito) dos patrocinadores é evitado ou restringido.

3 INCLUSÃO DAS SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO NAS INFORMAÇÕES CONSOLIDADAS - CONSOLIDAÇÃO CONFORME AS NORMAS BRASILEIRAS

De acordo com Standerski (1976), no Brasil, o assunto consolidação começou a ser normatizado na década de 70 por meio da Circular nº 179 de 11.05.1972, expedida pelo Banco Central. A primeira empresa brasileira a publicar demonstrações consolidadas, de acordo com essa circular, foi a Petrobras, em 1975, referente ao exercício de 1974; no ano seguinte, foi seguida pelo Grupo Forja e pelo Grupo Real.

Em 1976, a Lei nº 6.404 introduziu oficialmente a obrigatoriedade de consolidação das demonstrações contábeis no Brasil por meio de seus artigos 249 e 250. Tal obrigatoriedade abrange as (I) companhias abertas que possuem mais de 30% do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas e (II) os grupos de sociedades, constituídos por sociedade controladora e suas controladas pela convenção na qual se obrigam a combinar recursos ou esforços para realização dos respectivos objetivos ou a participar de atividades e empreendimentos comuns.

Utilizando-se da faculdade dada pela Lei nº 6.404 de expedir normas sobre as sociedades que devam estar obrigadas à consolidação e de reduzir o percentual de participação, a Comissão de Valores Mobiliários expediu a Instrução CVM nº 247, de 27 de março de 1996 (Instrução nº 247/96), na qual determina em seu artigo 21 que ao fim de cada exercício social, demonstrações contábeis consolidadas devem ser elaboradas por (I) companhias abertas que possuam investimentos em sociedades controladas, incluindo as sociedades controladas em conjunto e (II) sociedade de comando de grupo de sociedade que inclua companhia aberta.

De acordo com Machado (2005), a CVM inovou ao introduzir a obrigatoriedade de consolidação de companhias com controle compartilhado. Inicialmente a consolidação era feita somente com foco no controle, ou seja, nas empresas cuja relação era do tipo controladora-controlada, ou nas empresas sob controle comum, devendo ativos, passivos, receitas e despesas ser consolidados integralmente. Entretanto, em função do crescente número de *joint ventures*, surgiu a chamada consolidação proporcional, na qual a controladora deve consolidar em suas demonstrações os componentes do ativo, passivo, receita e despesa da *joint venture* na proporção de sua participação.

Tendo em vista que o objetivo do estudo é a consolidação das sociedades de propósito específico, os mais diversos aspectos relacionados à norma geral de consolidação não serão tratadas aqui, até porque as questões como o tratamento dos lucros não realizados, participação dos minoritários, eliminações, dentre outros enfoques, já vem a algum tempo sendo objeto de estudo de vários pesquisadores [MARTINS (1997a); MARTINS (1997b); MARTINS (1997c); MARTINS (1999a); MARTINS (1999b); EL HAJJ e LISBOA (2001); MACHADO e SANTOS (2004a); MACHADO e SANTOS (2004b); MACHADO (2005); FURUTA e SANTOS (2006)].

Em relação à consolidação de SPE, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) expediu, em 18 de agosto de 2004, a Instrução CVM 408/04, na qual obrigam a inclusão nas demonstrações contábeis consolidadas das companhias abertas, as sociedades de propósito específico quando a essência de sua relação com a companhia aberta indicam que as atividades dessas entidades são controladas, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, pela companhia aberta.

Em Nota Explicativa à Instrução nº 408/04, a CVM justificou a emissão da nova norma argumentando que as transações envolvendo sociedades de propósito específico têm se tornado cada vez mais comum nos dias de hoje e que o enfoque da consolidação, baseada exclusivamente no capital votante, tinham se mostrado algumas vezes ineficaz na identificação do controle efetivo sobre a atividade econômica.

Contudo, ocorrem diversas situações em que uma entidade detém, de fato, o controle sobre as atividades e benefícios de outra, sem que necessariamente exista vínculo ou participação societária direta ou mesmo indireta; além de absorver a maioria dos riscos conseqüentes dessas atividades. Dessa forma, depara-se com fatos que requerem que as transações e outros eventos sejam contabilizados de acordo com sua essência e realidade econômica, e não somente pela sua forma legal.

Ainda de acordo com a Nota Explicativa, em decorrência do exercício de controle econômico da SPE, riscos também eram assumidos, fazendo com que, antes da Instrução 408/04, certos riscos de negócios "controlados" por empresas abertas não fossem evidenciados nas demonstrações contábeis consolidadas, ou seja, sem a norma da CVM, ativos, exigibilidades, receitas e despesas acabavam não constando das informações divulgadas sobre a entidade econômica, afetando, muitas vezes de forma significativa, a informação sobre a situação financeira e patrimonial da companhia como um todo.

O foco da Instrução CVM nº 408/04 é o controle de fato, mesmo sem vínculo ou participação societária, sendo que os indicadores de controle das atividades de uma SPE quando tais atividades forem conduzidas em nome da companhia aberta ou substancialmente em função das suas necessidades operacionais específicas, desde que, alternativamente, direta ou indiretamente são:

- a) a companhia aberta tenha o poder de decisão ou os direitos suficientes à obtenção da maioria dos benefícios das atividades da SPE, podendo, em conseqüência, estar exposta aos riscos decorrentes dessas atividades; ou
- b) a companhia aberta esteja exposta à maioria dos riscos relacionados à propriedade da SPE ou de seus ativos.

Com o objetivo de dar maior clareza ao conceito de controle, a CVM, em sua Nota Explicativa, aponta quatro indicadores de controle de uma companhia aberta sobre uma SPE, em que se deve considerar as *atividades*, a *tomada de decisões*, os *benefícios* e os *riscos*.

Em relação às atividades da sociedade de propósito específico, deve-se observar se estas estão sendo conduzidas em favor da companhia aberta a qual, direta ou indiretamente, criou a SPE de acordo com suas necessidades empresariais específicas. E, ainda, considerar se a companhia aberta tem o poder de tomar as decisões para controlar ou vir a obter futuramente o controle da sociedade ou de seus ativos, inclusive certos poderes de decisões que surgem após a formação da SPE e, se a companhia aberta tem direitos de obter a maioria dos benefícios das atividades da sociedade de propósito específico, por meio de estatuto, contrato, autorização ou qualquer outro arranjo negocial. Tais direitos aos benefícios da sociedade podem ser indicadores de controle quando estão especificados em favor de uma entidade que costuma transacionar com uma sociedade de propósito específico e essa mesma entidade continuar a auferir os benefícios do desempenho financeiro da SPE.

Outra indicação do controle pode ser obtida avaliando-se os riscos das transações que cada parte mantém com uma sociedade de propósito específico. Frequentemente, a companhia aberta garante, direta ou indiretamente, um retorno ou proteção de crédito por meio da SPE, para investidores externos que proporcionam substancialmente recursos para financiamento da sociedade e, como resultado dessa garantia, a companhia aberta acaba retendo os riscos residuais ou de propriedade e os investidores têm uma exposição a ganhos e perdas que é limitada.

Configurado o controle de acordo com as especificações da Instrução 408/04, as demonstrações contábeis da SPE devem ser consolidadas com as demonstrações contábeis de sua "controladora". Contudo, decorre da aplicação do conceito de controle a exigência de julgamento, em cada caso, de todos os fatores pertinentes para o perfeito enquadramento. Assim, dependência econômica ou financeira de uma entidade com a companhia aberta, tais

como relações de fornecedores com um cliente significativo, não caracterizam, por si só, o controle.

É importante ressaltar, conforme esclarecido na Nota Explicativa, que a aplicação do conceito de controle econômico, prevista na Instrução 408/04 e adotada para fins de apresentação da melhor informação contábil por meio do método de consolidação, não corresponde ao conceito de controle estabelecido na lei societária e nem implica a desconsideração da personalidade jurídica das entidades individuais.

Na hipótese de uma entidade deter participação societária em uma sociedade de propósito específico incluída na consolidação, independente do percentual, tal investimento societário deverá ser avaliado pelo método de equivalência patrimonial, nos termos da Instrução CVM nº. 247/96, sendo que os ajustes decorrentes das alterações produzidas pela aplicação do método de equivalência patrimonial não constituirão ajustes de exercícios anteriores.

As disposições da Instrução 408/04 passaram a valer a partir de 1º de janeiro de 2005. Os procedimentos de consolidação da SPE serão os mesmos da consolidação normal (integral), os quais consistem basicamente em somar as demonstrações contábeis das empresas envolvidas no processo, excluindo-se os valores referentes às participações societárias de uma entidade em outra; os saldos de quaisquer transações entre sociedades; e as parcelas do resultado do exercício, dos lucros ou prejuízos acumulados, do custo dos estoques e do ativo permanente que corresponderem a lucros ainda não realizados, de negócios entre as sociedades.

Para as sociedades de propósito específico controladas em conjunto, aplica-se o procedimento de consolidação proporcional, que basicamente segue os procedimentos descritos acima, com exceção de que os valores a serem somados são os valores correspondentes à proporção da participação no controle societário da SPE.

4 CONSOLIDAÇÃO CONFORME AS NORMAS DO IASB E DO FASB

No âmbito do *International Accounting Standards Board* (IASB), a norma que trata da consolidação de sociedades de propósito específico encontra-se na *SIC Interpretation 12 - Consolidation - Special Purpose Entities* (SIC 12). Trata-se de uma interpretação, de aplicação obrigatória à norma básica sobre consolidação constante do *International Accounting Standards 27 – Consolidated and Separate Financial Statements* (IAS 27).

O IAS 27 é aplicado na preparação e apresentação de demonstrações financeiras consolidadas de um grupo de empresas sob o controle de uma investidora. O parágrafo 13 do IAS 27 estabelece que a consolidação deve incluir todas as empresas que sejam controladas pela investidora e menciona que “presume-se que existe controle quando a investidora possui direta ou indiretamente através de subsidiárias, mais do que metade do poder de voto de uma empresa” (IASB, 2006). Relata também que o controle pode existir no caso da investidora possuir metade ou menos do poder de voto de uma empresa quando haja:

- a) acordo com outros investidores que proporcionem mais do que metade dos direitos de voto;
- b) cláusulas estatutárias ou acordos que produzam poder de gerir as políticas financeiras e operacionais da empresa;
- c) poder de demitir ou nomear a maioria dos membros do conselho de administração;
- d) poder de agrupar a maioria dos votos nas reuniões do conselho de administração.

Nesse contexto, pode-se perceber a preocupação da norma em incluir na consolidação entidades em que haja uma participação votante por parte da investidora. Entretanto, o IAS 27 não proporcionavam orientações específicas sobre a consolidação de SPE, em que, predominantemente, conforme já mencionado, a essência de sua relação com a investidora é que indica se as atividades dessa entidade são controladas, direta ou indiretamente,

individualmente ou em conjunto, mesmo que não haja vínculo ou participação societária por parte da companhia aberta.

Visando disponibilizar uma orientação quanto à questão das circunstâncias pelas quais uma empresa deve consolidar uma sociedade de propósito específico, em 1998, o IASB emitiu a norma SIC 12, com eficácia para as demonstrações financeiras elaboradas a partir de julho de 1999. De acordo com a norma, “uma SPE deve ser consolidada quando a essência do relacionamento entre uma empresa e a SPE indicar que a SPE é controlada por esta empresa” (IASB, 1998).

O controle de uma sociedade de propósito específico pode surgir por via das cláusulas estabelecidas nos acordos jurídicos que a criaram, via pré-determinação das atividades da SPE ou de outras formas. Logo, esse controle pode existir para os casos em que uma empresa possui pouco ou nenhuma parcela do capital social da SPE. Como o parágrafo 13 do IAS 27 indica as circunstâncias que resultam em controle de uma empresa e conseqüentemente a obrigação de incluí-la na consolidação, a partir de conceitos relacionados com a participação votante, a SIC 12 vem expor as situações que podem indicar um relacionamento de controle entre uma empresa e uma SPE, sem que para isso haja necessariamente uma participação societária formal.

Complementando as situações descritas no parágrafo 13 do IAS 27, deve-se obrigatoriamente consolidar as sociedades de propósito específico nas demonstrações financeiras da controladora, conforme o parágrafo 10 da SIC 12 quando:

- a) essencialmente, as atividades da SPE são conduzidas em favor da empresa controladora de acordo com as suas necessidades de negócios específicas, de forma que a empresa controladora obtenha os benefícios do funcionamento da SPE;
- b) essencialmente, a empresa controladora tem poderes para tomada de decisões que a levem a obter a maioria dos benefícios das atividades da SPE ou, ao estabelecer um mecanismo de ‘*autopilot*’ (predeterminação das atividades), a empresa controladora delega estes poderes para tomada de decisões;
- c) essencialmente, a empresa tem direitos para obter a maioria dos benefícios da SPE e pode, por conseguinte, estar exposta aos riscos inerentes às atividades da SPE; ou
- d) essencialmente, a empresa retém a maioria dos riscos residuais ou de propriedade relativos à SPE ou aos seus ativos, a fim de obter benefícios de suas atividades.

Em 2005, o IASB revisou a SIC 12 e retirou de seu escopo os planos de benefícios pós-emprego e os planos de benefícios a empregados de longo prazo (opções em ações), aos quais devem atender o IAS 19 e o IFRS 2.

Em relação às normas do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), em janeiro de 2003, foi publicado a FASB *Interpretation* 46 (FIN 46) – *Consolidation of Variable Interest Entities*, como uma interpretação do *Accounting Research Bulletin* 51 (ARB 51) – *Consolidated Financial Statements*.

Inicialmente, cabe observar uma diferença básica existente entre o tratamento desta matéria no FASB e o tratamento existente no IASB e no corpo normativo brasileiro. A Instrução CVM 408/04 dispõe especificamente sobre a inclusão de SPE nas demonstrações contábeis consolidadas. O mesmo ocorrendo na norma do IASB, por meio da SIC 12.

Já a FIN 46, trata este assunto de forma mais abrangente apresentando uma estrutura denominada de *Variable Interest Entities* (VIE), cuja participação por parte da investidora, pode derivar de arrendamentos, contratos, garantias, opções de venda, participações retidas em securitizações, participações acionárias, dentre outros, sem restringir a aplicação da norma apenas as participações em SPE, objeto deste estudo.

Em sua interpretação, o FASB relata que as transações envolvendo VIE têm se tornado muito comum. De acordo com o ARB 51, as demonstrações consolidadas de uma empresa

devem incluir subsidiárias nas quais a empresa detenha uma participação no controle financeiro. Esta determinação, usualmente, tem sido aplicada em subsidiárias em que uma empresa tenha maioria na participação votante.

Nesse sentido, tal como ocorrido no IASB, a norma principal do FASB não prevê orientação quanto às circunstâncias pelas quais uma empresa deve consolidar uma *Variable Interest Entities* com características semelhantes a uma participação votante, mas sem a possuir de fato. Diante disso, o FASB declara que a participação votante não é efetiva para identificação da participação no controle financeiro em empresas que não são controladas através de participação votante ou empresas em que a participação no seu capital não reflète o risco econômico decorrente das atividades desta para o investidor de capital.

A aplicação da FIN 46 tornou-se efetiva de imediato para todas as entidades classificadas como *Variable Interest Entities* constituídas ou adquiridas após 31 de janeiro de 2003. Para aquelas constituídas ou adquiridas antes de 1º de fevereiro de 2003, as disposições da FIN 46 tornaram-se válidas para as demonstrações emitidas a partir de 1º de janeiro de 2004, se envolverem sociedades de propósito específico e, 31 de dezembro de 2004, para todos os outros tipos de entidades.

A FIN 46 oferece uma orientação a respeito de como identificar uma VIE e como a empresa deve avaliar suas participações neste tipo de entidade para definir a necessidade de consolidá-las. Segundo o parágrafo 5 da FIN 46, uma entidade estará sujeita a consolidação de acordo com a existência de ao menos uma das seguintes condições:

- a) o investimento de capital não é suficiente para permitir à entidade financiar suas atividades sem recursos financeiros adicionais, mas proporciona uma participação significativa nos ganhos e perdas, mesmo não trazendo direitos de voto;
- b) o grupo de financiadores não possui as seguintes características associadas a uma participação financeira controladora:
 - a. a capacidade direta ou indireta através de direitos de voto ou semelhantes para tomar decisões a respeito das atividades da entidade que tenham efeito significativo no seu sucesso;
 - b. a obrigação de absorver as perdas esperadas da entidade. Isto ocorre se os investidores estão protegidos direta ou indiretamente de eventuais perdas ou o retorno é garantido pela entidade ou por outras partes envolvidas;
 - c. o direito de receber o retorno esperado da entidade. Isto ocorre se os investidores não possuem esse direito, se o retorno estiver comprometido devido a arranjos com outras partes envolvidas na entidade.
- c) os direitos de voto de alguns investidores não são proporcionais às suas obrigações de absorver perdas esperadas da entidade ou aos direitos de recebimento de retornos esperados e parte significativa das atividades da entidade envolve ou são conduzidas por investidor que detenha uma proporção menor dos direitos de voto.

O parágrafo 6 estabelece que investimentos ou outras participações que absorvam porções de perdas ou ganhos esperados de uma entidade são denominados participações variáveis. A determinação inicial sobre a existência de uma participação variável e sua conseqüente consolidação deve ser feita na data que a empresa se envolveu com a entidade (FASB, 2003)

Por fim, fica evidente que muitas das SPE possuem características de *Variable Interest Entities*, resultando na obrigatoriedade da consolidação por parte da empresa detentora da participação variável.

5 EFEITOS CONTÁBEIS DA CONSOLIDAÇÃO DE SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

5.1 Aspectos Metodológicos

A próxima seção do estudo visa evidenciar os efeitos da consolidação de sociedades de propósito específico nas demonstrações contábeis consolidadas da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras). Não se trata especificamente de um estudo de caso, mas apenas um exemplo ilustrativo, pois não se pretende fazer um diagnóstico detalhado, com prós e contra, da empresa.

Para atender ao que se propõe, procedeu-se o exame documental das demonstrações contábeis da Petrobras enviadas a CVM (Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP), restrito ao Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado e às Notas Explicativas.

O período definido para estudo foi o exercício encerrado em 31.12.2005. Essa decisão reside no fato da Petrobras ter aplicado a Instrução CVM 408/04 a partir de 1º de janeiro de 2005 e ter apresentado uma nota explicativa evidenciando os impactos da adoção, com a publicação de informações pró-forma para 31.12.2004, visando à comparabilidade dos exercícios.

As análises foram realizadas de forma qualitativa e quantitativa por meio da comparação das informações do tipo “antes e depois” da adoção da norma da CVM. Adicionalmente, foram utilizados indicadores tradicionais de análise econômico-financeira de balanços para reforçar as análises comparativas.

A Petrobras é uma companhia petrolífera que se dedica, diretamente ou por meio de suas controladas e parceiras, à prospecção, exploração e produção de poços de petróleo, de xisto betuminoso e de outros minerais, e ao refino, processamento, comercialização e transporte de petróleo, derivados de petróleo, gás natural, além de outras atividades relacionadas à energia.

A escolha da Petrobras para evidenciar os efeitos contábeis da consolidação de SPE deve-se ao fato da companhia atuar num setor altamente intensivo em capital, o qual exige estudos cada vez mais sofisticados para estruturar, operacional e financeiramente, projetos de investimentos. Isso faz com que diversas estruturas societárias, tais como *project finance*, controladas em conjunto, *joint ventures* ou sociedades de propósito específico sejam criadas para atender especificamente a essas necessidades.

A Petrobras realizou em 2005 investimentos no valor de R\$ 25,7 bilhões, 14% superior ao realizado em 2004. A área de Exploração e Produção (E&P) aplicou R\$ 15,5 bilhões, prioritariamente para a busca do aumento da produção e de reserva de óleo e gás. Na área de Abastecimento, o valor de R\$ 3,3 bilhões foi investido para agregar valor às matérias-primas do sistema Petrobras (petróleo e gás), com foco no *mix* de produtos de maior valor e melhor qualidade. Já na área Internacional, os investimentos foram da ordem de R\$ 3,2 bilhões, em consonância com a busca pela liderança como empresa integrada de energia América Latina (PETROBRAS, 2005).

Desse montante investido, cerca de R\$ 2,3 bilhões foram feitos através de sociedades de propósito específico, volume esse 208% maior que o realizado no ano de 2004, justificando, assim, a escolha da empresa. É importante ressaltar que os efeitos contábeis da consolidação das SPE reproduzem o universo da Petrobras e que não podem ser generalizados para outras empresas, dada as características individuais da operação de cada uma.

5.2 O Exemplo Petrobras

A Petrobras desenvolve projetos de parcerias operacionais com agentes financeiros nacionais e internacionais e com empresas do setor de petróleo e de energia com o objetivo de

viabilizar os investimentos necessários nas áreas de negócio em que a Companhia atua. Para cada um desses projetos, é criada uma sociedade de propósito específico.

Tomando por base o Projeto Marlim, D’Almeida et al. (2006) relata que consistiu num projeto de US\$ 1,5 bilhão e que envolveu a criação de uma SPE brasileira para possibilitar a participação do BNDES como financiador (Companhia Petrolífera Marlim – CPM), sediada em Macaé (RJ), com capital (*equity*) equivalente a US\$ 200 milhões e dívidas (*debt*) de US\$ 1,3 bilhão. A empresa foi constituída em novembro/1998.

Foi criado um consórcio não operacional (Consórcio Marlim) entre a Petrobras e a CPM, que disponibiliza o capital obtido para o consórcio adquirir ativos e mantém a sua titularidade. A Petrobras contribui com serviços, operação e manutenção dos ativos e comercializa o óleo produzido. Ao final do projeto (10 anos), a Petrobras pode exercer uma opção de compra e venda de ações da CPM por preço simbólico, tornando-se a titular dos ativos da CPM em definitivo.

Em 1999, foi criada outra SPE, a Marlim Participações S.A., com estrutura de capital idêntica à da CPM e tendo esta como subsidiária integral. A criação desta empresa objetivou a participação de fundos de pensão no projeto, atendendo à legislação pertinente: tais entidades são impedidas de dar em caução as ações que detêm.

Para exemplificar, a Figura 2 mostra a estruturação do Projeto Marlim.

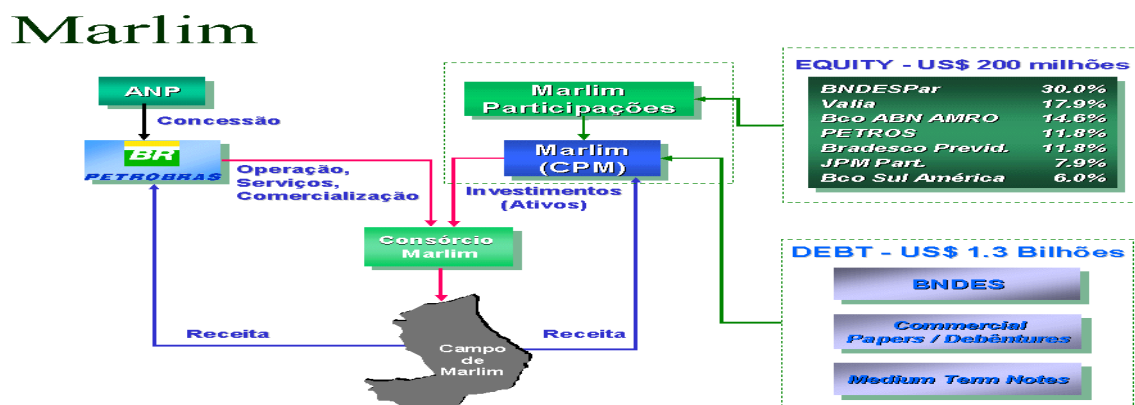


Figura 2 – Project finance do Projeto Marlim
 Fonte: D’Almeida et al. (2006).

Além desse *project finance*, a Petrobras foi obrigada a incluir nas suas Demonstrações Contábeis Consolidadas, a partir de 1º de janeiro de 2005, conforme a Instrução CVM 408/04, um total de dezoito sociedades de propósito específico, à medida que a essência da sua relação com a Petrobras indicava que as atividades dessas entidades eram controladas, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, pela Petrobras. A relação das SPE que foram consolidadas constam do Quadro 1.

Albacora Japão Petróleo Ltda.	Barracuda & Caratinga Holding Company B.V.
Cayman Cabiunas Investment Co.	Charter Development LLC – CDC
Codajas Coari Participações Ltda.	Companhia de Recuperação Secundária S.A.
EVM Leasing Corporation	Gasene Participações Ltda.
Consórcio Macaé Merchant	Manaus Geração Termelétrica Participações Ltda.
Companhia Petrolífera Marlim	Nova Marlim Petróleo S.A.
Nova Transportadora do Nordeste S.A.	Nova Transportadora do Sudeste S.A.
PDET Offshore S.A.	Blade Securities Limited
Companhia de Desenvolvimento e Modernização de Plantas Industriais – CDMPI	Companhia Locadora de Equipamentos Petrolíferos S.A. – CLEP

Quadro 1 – SPE Incluídas nas Informações Consolidadas da Petrobras em 31/12/2005

Fonte: Petrobras (2005).

Os efeitos da inclusão das SPE nas informações consolidadas da Petrobras podem ser observados claramente nas informações pró-forma do exercício de 2004, uma vez que, para facilitar a comparabilidade das demonstrações contábeis de 31/12/2005 com aquele exercício, a companhia alterou as informações contábeis consolidadas de 2004 divulgadas, para fins de apresentação, com o objetivo de incluir os efeitos da consolidação das sociedades de propósito específico. O balanço patrimonial consolidado com as SPE da Petrobras pode ser observado no Quadro 2.

	R\$ Mil			
	Saldos Conforme Divulgado	Efeitos da Instrução CVM 408/04	Saldos Ajustados Pró-Forma	Variação (%)
ATIVO				
Circulante	51.287.418	1.498.782	52.786.200	2,92%
Realizável a Longo Prazo	16.216.740	(1.308.232)	14.908.508	-8,07%
Permanente	79.530.960	17.440.698	96.971.658	21,93%
Total do Ativo	147.035.118	17.631.248	164.666.366	11,99%
PASSIVO				
Circulante	33.957.992	2.767.895	36.725.887	8,15%
Exigível a Longo Prazo	48.041.147	12.455.677	60.496.824	25,93%
Resultado de Exercícios Futuros	502.171	0	502.171	0,00%
Participação dos Acionistas Não Controladores	2.262.245	2.549.070	4.811.315	112,68%
Patrimônio Líquido	62.271.563	(141.394)	62.130.169	-0,23%
Total do Passivo	147.035.118	17.631.248	164.666.366	11,99%

Quadro 2 – Efeitos Contábeis da Inclusão das SPE no Balanço Patrimonial Consolidado da Petrobras em 31/12/2004

Fonte: Petrobras (2005).

Com a inclusão das informações das SPE, conforme o Quadro 2, um dos primeiros efeitos observados é que partes dos riscos envolvidos nos negócios da Petrobras estavam segregadas entre as SPE constituídas para operacionalizar o negócio da companhia e não estavam evidenciados em suas demonstrações contábeis até 31.12.2004.

Essa situação foi o principal motivo pelo qual a CVM exigiu das companhias abertas a inclusão das SPE nas informações consolidadas. Assim, a partir do momento que se torna obrigatória a consolidação das SPE, é possível avaliar melhor quais são os verdadeiros riscos que a controladora está sujeita, com a inclusão de dívidas contraídas e que antes não faziam parte do seu passivo, pois essas informações estavam fora do balanço (informações *off-balance sheet*).

Dessa forma, as obrigações consolidadas pró-forma da Petrobras de 2004, após a inclusão das SPE, aumentaram 8,15% no curto prazo (passivo circulante) e 25,93% no longo prazo (passivo exigível a longo prazo), em relação ao que foi efetivamente divulgado ao mercado anteriormente por meio da DFP 2004 da Petrobras. Isso significa dizer que, sem a exigência da consolidação das SPE, cerca de R\$ 15,2 bilhões em obrigações continuariam não figurando no balanço da Petrobras.

Pelo lado do Ativo, a principal variação ocorreu no ativo imobilizado, que em grande parte representam os ativos de produção de petróleo e gás natural, tais como equipamentos submarinos, plataformas, facilidades de produção, malha de dutos etc, os quais pertencem de direito às SPE, mas cuja posse a Petrobras possui de fato. Com isso, cerca de R\$ 17,4 bilhões

estavam fora do balanço consolidado, o que representa um aumento de 21,93% do que foi divulgado anteriormente.

Com a inclusão das SPE, a situação patrimonial do grupo econômico Petrobras se alterou substancialmente, ao constatar que o valor total do Ativo/Passivo da Companhia aumentou em 11,99%, considerando as informações pró-forma de 2004.

Alem dos efeitos diretos na informação contábil divulgada, a análise dos principais indicadores econômico-financeiros consolidados da empresa estava comprometida, pois com a inclusão das SPE, diversas linhas do balanço sofreram alterações que afetam o cálculo de tais indicadores. Para evidenciar esses efeitos, o Quadro 3 apresenta a variação ocorrida em alguns indicadores tradicionais de análise.

INDICADOR	FÓRMULA	SEM SPE	COM SPE
Liquidez Corrente	$\frac{AC}{PC}$	1,51	1,44
Liquidez Geral	$\frac{AC + ARLP}{PC + PELP}$	0,82	0,70
Imobilização do Capital Próprio	$\frac{AP}{PL}$	1,28	1,56
Participação Capital de Terceiros	$\frac{PC + PELP}{PL}$	132%	156%
Endividamento Geral	$\frac{PC + PELP}{Passivo Total}$	56%	59%
Composição do Endividamento	$\frac{PC}{PC + PELP}$	41%	38%

Quadro 3 – Indicadores Econômico-Financeiros

Fonte: elaboração própria.

Analisando os indicadores, percebe-se a degradação de alguns deles. Por exemplo: sem os efeitos das SPE, as obrigações com terceiros superavam o patrimônio líquido em 32%, enquanto que, ao considerar a inclusão das SPE, esse indicador passa para 56%, ou seja, a participação do capital de terceiro no capital próprio aumentou consideravelmente com a consolidação das SPE. A mesma tendência verifica-se no índice de imobilização do capital próprio, que passou de 1,28 para 1,56, mostrando o aumento da necessidade de capital de terceiros para financiar o imobilizado da companhia.

Para evidenciar os efeitos da inclusão das SPE no resultado consolidado de 2004, a Petrobras também refez sua Demonstração de Resultados, para efeitos de divulgação pró-forma, da mesma forma que o fez para o balanço patrimonial consolidado. Esses efeitos podem ser observados no Quadro 4.

Da mesma forma como no balanço patrimonial, a inclusão das SPE provocou resultados significativos. Variações positivas e negativas podem ser observadas nas diversas linhas da demonstração de resultados do exercício consolidado. Apurada todas as variações, a Petrobras apresentou um resultado menor, no exercício de 2004, de R\$ 976.000 mil, o que corresponde a um decréscimo de 5,46% no lucro líquido consolidado da companhia e que havia sido divulgado anteriormente, antes da vigência da Instrução nº 408/04.

	R\$ Mil			
	Saldos Conforme Divulgado	Efeitos da Instrução CVM 408/04	Saldos Ajustados Pró-Forma	Varição (%)
Vendas Brutas	150.403.212	36.947	150.440.159	0,02%
Encargos de Vendas	(42.201.733)	2.889.333	(39.312.400)	-6,85%
Vendas Líquidas	108.201.479	2.926.280	111.127.759	2,70%
Custos das Vendas	(63.100.143)	(1.969.186)	(65.069.329)	3,12%
Margem Bruta	45.101.336	957.094	46.058.430	2,12%
Resultado Financeiro	(2.417.877)	(902.702)	(3.320.579)	37,33%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(15.429.404)	(843.547)	(16.272.951)	5,47%
Resultado Operacional	27.254.055	(789.155)	26.464.900	-2,90%
Resultado não Operacional	(531.125)	323.816	(207.309)	-60,97%
Imposto de Renda/Contribuição Social	(7.249.694)	345.825	(6.903.869)	-4,77%
Lucros antes da Participação dos Minoritários	19.473.236	(119.514)	19.353.722	-0,61%
Participação dos Empregados e Administradores	(783.224)	0	(783.224)	0,00%
Participação dos Minoritários	(826.614)	(856.486)	(1.683.100)	103,61%
Resultado do Exercício	17.863.398	(976.000)	16.887.398	-5,46%

Quadro 4 – Efeitos Contábeis da Inclusão das SPE na Demonstração de Resultados Consolidada da Petrobras em 31/12/2004

Fonte: Petrobras (2005).

Essas informações evidenciam, para o exemplo demonstrado, que com a consolidação das SPE, é possível saber os itens do ativo, exigibilidades, receitas e despesas que a companhia efetivamente possui e/ou controla e que acabavam não constando das informações divulgadas, sem as exigências da Instrução 408/04. Além disso, a não divulgação dessas informações pode afetar, muitas vezes de forma significativa, a “leitura” da situação financeira e patrimonial da companhia como um todo, por isso a importância da norma emitida pela CVM.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A consolidação das demonstrações contábeis tem sido exigida nos últimos tempos pela existência de vínculo societário entre a empresa controladora e suas controladas. Contudo, com a utilização cada vez mais sofisticada de estruturas organizacionais, como é o caso proporcionado pelos *project finance*, o enfoque da consolidação, baseado exclusivamente no capital votante, mostrou-se insuficiente para a plena divulgação das atividades econômicas como um todo, ou seja, as transações e outros eventos envolvidos devem ser contabilizados e divulgados de acordo com sua essência e realidade econômica, e não somente pela sua forma legal.

Visando fazer com que os negócios controlados por companhias abertas fossem plenamente evidenciados de modo que as informações sobre a situação financeira e patrimonial da companhia sejam a mais realista, a CVM emitiu a Instrução CVM 408/04, obrigando a consolidação quando a essência das relações econômicas envolvendo as sociedades prevalece sobre a forma jurídica dessas relações (obrigatoriedade de participação acionária) para definir quais sociedades devem ter suas informações consolidadas com as informações da sociedade controladora.

Com a exigência da consolidação das SPE, dentre tantas outras temáticas, também se percebe a preocupação da Comissão de Valores Mobiliários na busca constante do aperfeiçoamento da informação contábil e da convergência com as normas internacionais de

contabilidade, uma vez que tanto as normas do IASB quanto do FASB também exigem a consolidação com base na essência econômica da relação entre as sociedades.

Por meio do exemplo ilustrativo da Petrobras, foi possível mostrar os efeitos contábeis da inclusão das informações das SPE nos demonstrativos contábeis consolidados. Conforme se evidenciou, antes da obrigatoriedade da consolidação, dados relevantes não eram divulgados, comprometendo a compreensão da real situação financeira e patrimonial da empresa. Principalmente em relação à Petrobras, cuja atividade demanda investimentos pesados de capitais, a empresa utiliza-se de muitas SPE para operacionalizar seus negócios estruturados por meio de *project finance*. A inclusão das informações das SPE evidenciou, de fato, os riscos que a empresa estava sujeita e que antes estavam fora do balanço e não eram considerados nos resultados apresentados ao mercado até a vigência da norma da CVM.

Os efeitos da consolidação das SPE apresentados pela Petrobras não podem ser generalizados, uma vez que reflete o seu universo operacional e de negócios. Contudo, estudos semelhantes podem ser realizados em outras empresas ou setores sob diversos aspectos, para fortalecer a importância, ou não, da consolidação das SPE pelas companhias abertas.

Finalizando, a sumarização das características das SPE e a adoção das normas referentes à consolidação dessas entidades aqui apresentada permitirão aos usuários da informação contábil um entendimento mais confiável e abrangente da situação econômico-financeira e patrimonial do grupo econômico, permitindo uma melhor avaliação dos riscos envolvidos no negócio.

Isto posto, há que se ter muita atenção às novas modalidades financeiras para que novas ferramentas ou estruturas não deixem novamente expostos à possibilidade de não apresentação de itens fundamentais e essenciais à análise e entendimento dos números apresentados nas demonstrações financeiras pelas empresas.

Em virtude da interpretação agora dada pelos órgãos normatizadores de que, independente da participação acionária possuída por determinada companhia, a essência prevalece sobre a forma legal e que sob este aspecto é que as empresas devem ou não ter sua consolidação realizada, a técnica de constituir SPE para desenvolver *project finance* deve, provavelmente, ser abandonada ou ser consideravelmente diminuída.

REFERÊNCIAS

AZEREDO, A. R. *Financiamento de longo prazo no Brasil: project finance* como alternativa para a infra-estrutura. Dissertação (Mestrado em Administração) - Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 1999.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 408*, de 18 de agosto de 2004.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Nota Explicativa à Instrução CVM nº 408*, de 18 de agosto de 2004.

D'ALMEIDA, A. L. *et al.* O uso de estruturas financeiras no desenvolvimento dos campos de petróleo da Bacia de Campos. In: Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración – CLADEA, 41., Montpellier, France. *Anais ...* Montpellier, France: CLADEA, 2006.

EL HAJJ, Z. S.; LISBOA, L. P. Business combinations e consolidação das demonstrações contábeis: uma abordagem comparativa entre os pronunciamentos e normas dos US-GAAP, IASC e Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 16, n. 27, p. 33-58, set./dez., 2001.

FASB – Financial Accounting Standards Board. *FASB Interpretation n° 46*. Consolidation of Variable Interest Entities, an interpretation of ARB n° 51, 2003.

FASB – Financial Accounting Standards Board. *Accounting Research Bulletin 51*. Consolidated Financial Statements, 1959.

FINNERTY, J. D. *Project finance*: engenharia financeira baseada em ativos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FURUTA, F.; SANTOS, A. As exigibilidades das demonstrações contábeis consolidadas de empresas com investimentos em *joint ventures*. In: ENANPAD, 30., Salvador. *Anais...* Salvador: ANPAD, 2006.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GUIMARÃES, L. A SPE – Sociedade de Propósito Específico. *Revista de Direito Mercantil*, n. 125, jan./mar. 2002.

HARTGRAVES, AI L.; BENSTON, G. J. The evolving accounting standards for special purpose entities and consolidations. *Accounting Horizons*, v. 16, n. 3, p. 245-258, Sept. 2002.

IASB – International Accounting Standards Board. *Standing Interpretation Committee 12*. Consolidation - Special Purpose Entities. 1998.

IASB – International Accounting Standards Board. *International Accounting Standards 27*. Consolidated and Separate Financial Statements. 2006.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. *Manual de contabilidade das sociedades por ações*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MACHADO, I. M. Consolidação proporcional das demonstrações contábeis de empresas controladas em conjunto (Joint-Ventures) – a eficácia de suas informações no processo de tomada de decisões. In: Congresso de Controladoria e Contabilidade da FEA/USP, 5., São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2005 (CD ROM).

MACHADO, I. M.; SANTOS, A. Demonstrações consolidadas pró-forma: importância avaliada em um caso real. *Revista Contabilidade & Finanças*. n. 34, p. 34-49, jan./abr., 2004a.

MACHADO, I. M.; SANTOS, A. Consolidação de demonstrações contábeis: erro na contabilização quando existem lucros não realizados. In: ENANPAD, 28., Curitiba. *Anais...* Curitiba: ANPAD, 2004b.

MARTINS, E. Lucros não realizados (1ª parte). *IOB – Informações Objetivas, Boletim Temática Contábil e Balanços*, n° 5., 1999a.

MARTINS, E. Lucros não realizados (1ª parte). *IOB – Informações Objetivas, Boletim Temática Contábil e Balanços*, n° 5., 1999b.

MARTINS, E. Quais investimentos devem ser avaliados pela equivalência patrimonial? - Há novidades (I). *IOB – Informações Objetivas, Boletim Temática Contábil e Balanços*, n°. 34, ago./1997a.

MARTINS, E. Participações societárias - método da equivalência patrimonial - consolidação de demonstrações contábeis - perguntas e respostas (1ª parte). *IOB – Informações Objetivas, Boletim Temática Contábil e Balanços*, n°. 43, out./1997b.

MARTINS, E. Participações societárias - método da equivalência patrimonial - consolidação de demonstrações contábeis - perguntas e respostas (2ª e última parte). *IOB – Informações Objetivas, Boletim Temática Contábil e Balanços*, n°. 44, out./1997c.

PETROBRAS. *Demonstrações Financeiras Padronizados 2005*. Disponível em: <www.petrobras.com.br>. Acesso em 20 dez. 2006.

STANDERSKI, W. *Consolidação de balanços de empresas nacionais e internacionais*. São Paulo: Pioneira, 1976.