

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

Diego Feijó de Castro Lucas Vieira

**A CONTABILIDADE E O VALOR JUSTO:
apuração, mensuração e contabilização de derivativos**

**Porto Alegre
2009**

Diego Feijó de Castro Lucas Vieira

**A CONTABILIDADE E O VALOR JUSTO:
apuração, mensuração e contabilização de derivativos**

Trabalho de conclusão do curso de Especialização em Finanças Empresariais apresentado ao Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Finanças Empresariais.

Orientador: Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner

**Porto Alegre
2009**

AGRADECIMENTOS

A minha esposa, Helena Lucas, pelo apoio e companheirismo em todos os momentos, pela paciência no convívio diário e, principalmente, por ser a base de todo o meu sucesso.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner, pela compreensão e objetividade na solução de problemas.

A Universidade Federal do Rio Grande do Sul, e seus professores, que possibilitaram o meu desenvolvimento profissional.

A PricewaterhouseCoopers, pela formação técnica e profissional que tem me propiciado ao longo dos últimos seis anos.

O sofrimento é passageiro,
desistir é pra sempre
*Lance Armstrong, campeão do
Tour de France sete vezes consecutivas*

RESUMO

A convergência das práticas contábeis brasileiras para as os padrões internacionais, através da adoção do *International Financial Reporting Standard* (IFRS) tem apresentado grandes discussões entre os contadores das principais empresas brasileiras. A alteração do método de avaliação e mensuração contábil do custo histórico para o valor justo (valor de mercado), aplicável para alguns ativos e passivos, tem sido o grande alvo de discussões, inclusive entre administradores e economistas. Este trabalho visa auxiliar os contadores na avaliação de suas operações através da apresentação dos requerimentos legais e de um caso prático de avaliação (apreçamento) de uma operação de *swap* de fluxo de caixa.

Palavras-chave: valor justo, *fair value*, *swap*, derivativos.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 REVISÃO LITERÁRIA.....	7
2.1 A INTERNACIONALIZAÇÃO DA CONTABILIDADE BRASILEIRA.....	7
2.2 A APLICAÇÃO DO VALOR JUSTO NA CONTABILIDADE.....	10
2.3 RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS.....	12
2.3.1 Definição e reconhecimento.....	12
2.3.2 Mensuração.....	12
3 MODELO DE APURAÇÃO DO VALOR JUSTO DE OPERAÇÕES DE SWAP DE FLUXO DE CAIXA.....	14
3.1 CONCEITUAÇÃO.....	14
3.2 DADOS DA OPERAÇÃO MODELO.....	15
3.3 METODOLOGIA DE CÁLCULO E APURAÇÃO.....	16
3.3.1 Valor de Curva.....	16
3.3.2 Valor de Mercado.....	18
3.3.2.1 Fonte de dados.....	18
3.3.2.2 Metodologia.....	18
3.4 RESULTADOS OBTIDOS: VALOR JUSTO x VALOR DE CURVA.....	21
4 CONCLUSÃO.....	22
REFERÊNCIAS.....	23
ANEXO A – MODELO DE CONTRATO DE OPERAÇÃO DE SWAP DE FLUXO DE CAIXA.....	25

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho objetiva apresentar as mudanças, ocorridas nos últimos anos, na forma de avaliação contábil de certos ativos e passivos, concedendo uma ênfase aos instrumentos financeiros derivativos, que a partir de 2007, passaram a ser contabilizados ao seu valor justo, deixando para trás o antigo método do custo histórico (valor de curva).

Estas alterações devem-se ao processo (ainda em andamento) de internacionalização das práticas contábeis brasileira, tornando-as semelhantes às *International Financial Reporting Standard* (IFRS). Este processo está sob a responsabilidade do Comitê de Pronunciamentos Técnicos (CPC), constituído especificamente para este fim.

Neste trabalho será apresentada uma revisão literária sobre a aplicação do valor justo na contabilidade brasileira, o processo de internacionalização, alguns métodos de apuração do valor justo, aceitos pela nova norma contábil, além de um estudo de caso demonstrando um modelo de avaliação (apreçamento) de uma operação de *swap* de fluxo de caixa ao seu valor justo (*mark-to-market* – *MtM*), baseada na combinação da interpolação linear e exponencial de índices financeiros.

2 REVISÃO LITERÁRIA

2.1 A INTERNACIONALIZAÇÃO DA CONTABILIDADE BRASILEIRA

Num mundo econômico globalizado onde, cada vez mais, a quantidade de operações internacionais realizadas entre empresas de diversos países tem aumentado de forma acelerada, a uniformização de práticas e procedimentos tem-se apresentado bastante necessária para minimizar as “distâncias” existentes e facilitar a sua operacionalização. Esta necessidade tem-se mostrado com maior evidência nos mercados financeiros e de capitais.

Neste mesmo sentido, a contabilidade tem aumentado, gradativamente, a sua contribuição para as tomadas de decisões tanto para os investidores quanto para os administradores de grandes companhias.

Diante neste cenário, a contabilidade mundial tem caminhado para a uniformização de suas práticas, tentando, a medida do possível, eliminar as diferenças existentes entre os *Generally Accepted Accounting Principles* – GAAP (princípios contábeis geralmente aceitos), facilitando assim, a comparabilidade entre empresas de diversos países.

No Brasil, essa tendência começou apresentar força a partir do ano de 2000, através do projeto de lei nº 3.741, apresentado na Câmara dos Deputados, que sinalizou o interesse em modernizar e aprimorar as práticas contábeis adotadas pelas sociedades anônimas brasileiras. Porém, apenas no dia 28 de dezembro de 2007, é que foi aprovada a lei nº 11.638, a qual alterou e revogou uma série de dispositivos da lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S/As) e da lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976 (a qual dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários - CVM), além de estender às sociedades de grande porte¹ disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

¹ Segundo a lei 11.638/07 em seu 3º artigo, “...Considera-se de grande porte [...] a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).”

Antes disso, no dia 13 de junho de 2007, a Comissão de Valores Mobiliários publicou a instrução nº 457, exigindo que, a partir de 2010, as empresas brasileiras de capital aberto deverão publicar suas demonstrações financeiras consolidadas em pleno atendimento à *International Financial Reporting Standard* – IFRS (padrões internacionais de contabilidade), além de facultar a sua adoção imediata, em substituição àquelas atualmente preparadas.

Desta forma, o Brasil passou a aceitar a internacionalização (e padronização global) das práticas contábeis, devido às semelhanças da nova legislação com as *International Financial Reporting Standard* – IFRS (padrões internacionais de contabilidade), a qual já vinha sendo adotada ou permitida em mais de 100 países.

Outra demonstração desta atitude foi a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), a qual reúne as principais entidades relacionadas a assuntos contábeis (ABRASCA, APIMEC NACIONAL, BOVESPA, Conselho Federal de Contabilidade, FIPECAFI e IBRACON), com o objetivo de agilizar a convergência internacional das normas contábeis brasileira e de centralizar a emissão de normas dessa natureza, além de representar um processo democrático na produção dessas informações.

Como mencionado, o processo de internacionalização iniciou (oficialmente) a partir da publicação da Lei 11.638/07, e vem sendo aprofundada e detalhada através dos Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC ao longo dos anos de 2008 e 2009 (até o término deste trabalho, o CPC ainda não havia concluído tal processo).

As diferenças apresentadas entre as práticas contábeis brasileiras e as normas internacionais não estão limitadas à contabilização, divulgação e apresentação das demonstrações financeiras, mas englobam também alterações na forma de avaliação e mensuração dos ativos e passivos bem como em suas estimativas contábeis o que, conseqüentemente, afeta a apuração dos resultados das companhias e avaliação de seus índices financeiros.

A principal alteração trazida pela Lei das S/As em relação à avaliação e mensuração contábil, foi a adoção (de forma definitiva e mais abrangente) do conceito de valor justo (*fair value*) na contabilidade brasileira, conceito este até então ignorado pela maioria dos profissionais da contabilidade.

A expressão “de forma definitiva e mais abrangente” deve ser sublinhada, visto que a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, através da Instrução 235 de 23 de março de 1995 já vinha exigindo das companhias abertas que possuíssem

instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, a evidenciação, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais (ITR), o valor de mercado desses instrumentos financeiros, assim como os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos. Ao passo que, a Lei das S/As passa a exigir o reconhecimento contábil de tais instrumentos ao valor justo, assim como estende esse critério de avaliação para outras áreas do balanço patrimonial.

Nota-se que a CVM utiliza-se do termo “valor de mercado”, enquanto que a Lei das S/As prefere o “valor justo”. Porém, efetuando-se uma comparação entre as definições trazidas por ambas as normas, percebe-se que (desconsiderando a abrangência) se trata de um mesmo conceito.

Na Instrução 235, em seu artigo 3º, a CVM define valor de mercado como:

“I – o valor que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que comprador e vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação, ou
II – na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:

- a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I deste artigo; ou
- b) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.”

Enquanto que a Lei das S/As, em seu artigo 183º define valor justo como:

- a) das matérias-primas e dos bens em almoxarifado, o preço pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado;
- b) dos bens ou direitos destinados à venda, o preço líquido de realização mediante venda no mercado, deduzidos os impostos e demais despesas necessárias para a venda, e a margem de lucro;
- c) dos investimentos, o valor líquido pelo qual possam ser alienados a terceiros.
- d) dos instrumentos financeiros, o valor que pode se obter em um mercado ativo, decorrente de transação não compulsória realizada entre partes independentes; e, na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:
 - 1) o valor que se pode obter em um mercado ativo com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares;
 - 2) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares; ou
 - 3) o valor obtido por meio de modelos matemático-estatísticos de precificação de instrumentos financeiros.

A aplicação destas novas diretrizes tem gerado grandes discussões sobre os reais benefícios da substituição do tradicional critério de avaliação do custo histórico como base de valor² pelo atual (e ainda um pouco obscuro) valor justo. Essas discussões trazem também uma reflexão sobre qual é a verdadeira funcionalidade da contabilidade: seria ela apenas um modelo alocativo de recursos, com o objetivo de registros das atividades passadas ou um modelo voltado primariamente para a avaliação do valor da entidade? (IUDÍCIBUS e MARTINS, 2007, p.17).

O mercado financeiro brasileiro também tem se mostrado apreensivo em relação à aplicação do valor justo na contabilidade, visto que esta prática trará maior volatilidade aos balanços das companhias. Afetando, por consequência, a distribuição de dividendos, assim como os pagamentos de bônus.

Este trabalho não visa expor ou avaliar os diversos argumentos existentes em relação à aplicação ou não do valor justo na contabilidade, até por que, devido à legislação vigente, trata-se de uma realidade que deverá se seguir até que se normatize o contrário.

O objetivo deste trabalho é, sim, auxiliar na minimização do desconforto que a valorização a mercado tem trazido para a classe contábil, principalmente, em se tratando de instrumentos financeiros derivativos.

2.2 A APLICAÇÃO DO VALOR JUSTO NA CONTABILIDADE

Como vimos anteriormente, a Lei das S/As passou a definir que certos ativos e passivos devem ser avaliados ao seu valor justo (ou valor de mercado). O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, através de seus Pronunciamentos Técnicos, tem detalhado de forma mais específica e prática: quando um ativo, ou passivo deve ser avaliado ao seu valor justo; quais são os métodos mais adequados de mensuração; assim como, qual a forma de contabilização dos montantes apurados.

² Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 51): "...O Custo de aquisição de um ativo ou dos insumos para fabricá-lo e colocá-lo em condições de gerar benefícios para a Entidade representa a base de valor para a Contabilidade, expresso em termos de moeda de poder aquisitivo constante..."

Repassando cada Pronunciamento Técnico, verifica-se que a aplicação do valor justo é requerida, ou simplesmente levada em consideração durante a mensuração e reconhecimento de várias áreas do balanço patrimonial. Entre elas:

- a) Ativo intangível;
- b) Operações de arrendamento mercantil;
- c) Instrumentos financeiros, dependendo de sua classificação (principalmente instrumentos financeiros derivativos);
- d) Investimentos; e
- e) Estoques.

Conforme demonstrado anteriormente, a Lei das S/As em seu artigo 183º define a melhor forma de apuração do valor de mercado que, com exceção dos instrumentos financeiros, é geralmente baseada no valor em que um bem possa ser reposto ou alienado em um mercado ativo. Essa metodologia não tem apresentado grandes dificuldades operacionais. Até por que, devido a Convenção Contábil do Conservadorismo (também denominado Prudência³), essa metodologia já vinha sendo estimulada pelos contadores a avaliarem seus ativos pelo valor de custo ou de mercado - entre os dois o menor (através da constituição de uma provisão para perda de valor, quando aplicável). Porém, tratando-se de instrumentos financeiros, a aplicação da norma torna-se um pouco mais complexa. A avaliação, mensuração e contabilização destes dependem da intenção (e da capacidade) da administração da companhia para tal instrumento.

Por outro lado, através do Pronunciamento Técnico nº 14, a norma é específica ao determinar que todo instrumento financeiro derivativo deve ser mensurado ao seu valor justo e suas variações registradas diretamente no resultado da entidade.

³ Iudicibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 62): “Entre conjuntos alternativos de avaliação para patrimônio, igualmente válidos, segundo os Princípios Fundamentais da Contabilidade escolherá o que apresentar o menor valor atual para o ativo e o maior para as obrigações...”

2.3 RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

2.3.1 Definição e reconhecimento

A norma contábil atual, através do Pronunciamento Técnico nº 14, aprovado pelo CPC em 05 de dezembro de 2008, em seu 7º item, define instrumentos financeiros derivativos da seguinte forma:

“Derivativo é um instrumento financeiro [...] que possui todas as três características seguintes: (a) seu valor se altera em resposta a mudanças na taxa de juros específica, no preço de instrumento financeiro, preço de commodity, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação (rating) de crédito ou índice de crédito, ou outra variável [...] (b) não é necessário qualquer desembolso inicial ou o desembolso inicial é menor do que seria exigido para outros tipos de contratos onde seria esperada resposta semelhante às mudanças nos fatores de mercado; e (c) deve ser liquidado em data futura.”

Sendo instrumento financeiro “qualquer contrato que origine um ativo financeiro para uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial para outra entidade.”

O mesmo pronunciamento define que todo instrumento financeiro derivativo deve ser reconhecido ao seu valor justo. Sendo seus ganhos e perdas provenientes das variações ocorridas, ao longo dos períodos, contabilizados diretamente no resultado da entidade.

2.3.2 Mensuração

O Pronunciamento Técnico nº 14 define como valor justo “[...] o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes independentes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos.”. O que está em concordância com o já exposto pela Lei das S/As. Surge então a dúvida de como apurar tal montante, haja visto que determinados instrumentos financeiros não apresentam cotação em um

mercado ativo⁴ para comparação. Nestes casos, a norma sugere a utilização de técnicas de avaliação/apreçamento. A utilização de técnicas de avaliação/apreçamento visa estabelecer qual seria o preço da transação na data de mensuração em uma troca com isenção de interesses motivada por considerações normais do negócio.

Uma metodologia de avaliação/apreçamento adequada deve incorporar todos os fatores que os participantes de mercado considerariam na determinação de um preço. Além de ser consistente com metodologias econômicas aceitas para determinar o preço de instrumentos financeiros. Deve ainda utilizar ao máximo os *inputs* do mercado e confiar o mínimo possível em *inputs* específicos da entidade.

A metodologia que foi mais utilizada no ano de 2008 pelas entidades para avaliação/apreçamento de seus derivativos é a Marcação a Mercado (*mark-to-market – MtM*).

⁴ Conforme o Pronunciamento Técnico nº 14, “Um instrumento financeiro é considerado como cotado em mercado ativo se os preços cotados forem pronta e regularmente disponibilizados por Bolsa ou mercado de balcão organizado, por operadores, por corretores, ou por associação de mercado, por entidades que tenham como objetivo divulgar preços ou por agências reguladoras, e se esses preços representarem transações de mercado que ocorrem regularmente entre partes independentes, sem favorecimentos.”

3 MODELO DE APURAÇÃO DO VALOR JUSTO DE OPERAÇÕES DE SWAP DE FLUXO DE CAIXA

Esta seção desenvolverá um exemplo de metodologia de cálculo do valor justo de uma operação de *swap* de fluxo de caixa que poderá ser utilizada, como modelo, pelas entidades e contadores na avaliação/apreçamento de derivativos.

3.1 CONCEITUAÇÃO

Segundo ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2007, p. 578), “[...] *swaps* são acordos entre duas partes para efetuar a troca de fluxos de caixa com o correr do tempo.”

Conforme *Swap: Manual de Operações*, disponibilizado pela CETIP (2009, p. 2), *swap* de fluxo de caixa “são contratos cujas contrapartes trocam, em determinado período de tempo, diferenciais de pagamentos de juros ao final do contrato ou periodicamente, podem trocar também, diferenciais de principal.”

Simplificando, uma operação de *swap* pode ser tratada como duas operações em que as contrapartes assumem apostas distintas em cada ponta, resultando em uma transferência de recursos ao final do período apurado, através da diferença existente entre as operações.

Os contratos de *swap* são bastante flexíveis, já que as contrapartes podem acertar entre si os indicadores, o prazo e as características da operação. De acordo com a legislação do Banco Central, pode-se usar taxas de juros, índices de preços, taxas de câmbio (moedas estrangeiras) e ouro como possíveis indexadores.

O contrato apresentado no modelo a seguir utiliza taxa prefixada (ponta ativa) e variação do dólar (ponta passiva).

3.2 DADOS DA OPERAÇÃO MODELO

Conforme contrato apresentado no Anexo I deste trabalho, os dados da operação deste exemplo são:

- a) Data de início: 20 de dezembro de 2007;
- b) Data de vencimento: 28 de maio de 2012;
- c) Valor base: R\$ 55.000.000,00;
- d) Objeto: Troca de resultados financeiros entre o DV FUNDO e a CONTRAPARTE, em razão da atualização e aplicação de parâmetros, juros, amortizações, índices e demais fatores sobre ativos ou passivos utilizados como referenciais, representados pelo ATIVO 1 e ATIVO 2, nas datas de Pagamento de Juros e Amortizações trimestrais, a partir de 28 de maio de 2008, finalizando em 28 de maio de 2012 (totalizando 17 parcelas, representando um percentual de amortização de 5,8824% do principal);
- e) ATIVO 1 (ponta ativa): Parâmetro: DI
Taxa de juros fixa: 1,4% a.a.;
- f) ATIVO 2 (ponta passiva): Parâmetro: Dólar Comercial
Taxa de juros fixa: 0,0% a.a.;
- g) Caso o ATIVO 1 seja superior ao ATIVO 2, na data de pagamento de juros e amortizações, o DV FUNDO pagará a diferença apurada à CONTRAPARTE;
- h) Caso o ATIVO 2 seja superior ao ATIVO 1, na data de pagamento de juros e amortizações, a CONTRAPARTE pagará a diferença apurada ao DV FUNDO.
- i) Data da apuração: 31 de dezembro de 2008.

3.3 METODOLOGIA DE CÁLCULO E APURAÇÃO

3.3.1 Valor de Curva

O valor da curva será apurado através da diferença entre os valores de cada uma das pontas com base na posição atual dos respectivos índices financeiros, conforme demonstrado abaixo:

Apuração do ATIVO 1:

Tabela 1 – Apuração do valor de curva da ponta ativa (ATIVO 1)

Data	Dias úteis Transcorridos	Saldo Inicial	Juros	Amortização	Pagamento de Juros	Em Reais
						Saldo Final
20/12/2007		55.000.000,00	-	-	-	55.000.000,00
28/05/2008	107	55.000.000,00	325.637,18	(3.235.294,12)	(325.637,18)	51.764.705,88
28/08/2008	67	51.764.705,88	191.697,52	(3.235.294,12)	(191.697,52)	48.529.411,76
28/11/2008	67	48.529.411,76	179.716,42	(3.235.294,12)	(179.716,42)	45.294.117,65
30/12/2008	22	45.294.117,65	55.008,92			45.349.126,56

Sendo:

- O saldo inicial igual ao saldo final do período anterior;
- Os juros são apurados através da fórmula de apuração dos juros compostos: $J = SI \times [(1+i)^{(DU/252)} - 1]$, onde:
 - J = Juros
 - SI = Saldo Inicial
 - i = Taxa de juros (1,4% a.a.)
 - DU = Dias úteis Transcorridos
- A amortização representa 1/17 (um dezessete avos) do valor base (R\$ 55.000.000,00);
- Os juros pagos são iguais aos juros apurados (vide item “b”);

- e) O saldo final é o somatório do saldo inicial, dos juros, da amortização e dos pagamentos de juros.

Apuração do ATIVO 2:

Tabela 2 – Apuração do valor de curva da ponta passiva (ATIVO 2)

Em Dólar					
Data	Saldo Inicial	Amortização	Saldo Final	Taxa do Dólar (D-1)	Saldo Final (em Reais)
20/12/2007	30.523.336,48	-	30.523.336,48	1,8019	55.000.000,00
28/05/2008	30.523.336,48	(1.795.490,38)	28.727.846,10	1,6681	47.920.920,07
28/08/2008	28.727.846,10	(1.795.490,38)	26.932.355,72	1,6213	43.665.428,32
28/11/2008	26.932.355,72	(1.795.490,38)	25.136.865,33	2,2657	56.962.595,79
30/12/2008	25.136.865,33		25.136.865,33	2,3956	60.217.874,60

Sendo:

- O saldo inicial igual ao saldo final do período anterior (apurado em dólar);
- A amortização representa 1/17 (um dezessete avos) do valor base em dólar: Amortização = [(R\$ 55.000.000,00/1,8019)/17];
- O saldo final é o somatório do saldo inicial e da amortização;
- A taxa do dólar representa a taxa do dólar comercial obtido através do site do Banco Central do Brasil – BACEN (www.bcb.gov.br);
- O saldo final em reais representa a conversão do saldo final em dólar pela taxa de conversão indicada.

Com base nos cálculos apresentados acima e através da diferença entre os valores apurados, conclui-se que o cálculo do valor da curva da operação de *swap* é de R\$ 14.868.748,03, pagáveis ao banco (crédito no passivo e débito no resultado).

3.3.2 Valor de Mercado

O processo de marcação a mercado consiste em atribuir um preço justo a um determinado ativo ou derivativo, seja pelo preço de mercado, caso haja liquidez, ou seja, na ausência desta, pela melhor estimativa que o preço do ativo teria em uma eventual negociação.

3.3.2.1 Fonte de dados

- a) Cotação do dólar: PTAX de venda do dia, divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil – BACEN (www.bcb.gov.br);
- b) CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro): Obtido junto ao CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (www.cetip.com.br);
- c) Taxas de mercado para pré e cupom futura obtidas na Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F (www.bmf.com.br).

3.3.2.2 Metodologia

O valor de mercado (valor justo) é obtido através da interpolação linear para as curvas de em dólar (ATIVO 2) e interpolação exponencial para as curvas em DI (ATIVO 1).

Interpolação Linear: Representa o método mais simples de interpolação, que consiste na união de cada par de vértices consecutivos por uma reta. As taxas dos pontos intermediários aos vértices são obtidas segundo a regra abaixo:

$$Taxa_t = Taxa_{vértice_{n-1}} + \left(\frac{Taxa_{vértice_n} - Taxa_{vértice_{n-1}}}{Prazo_{vértice_n} - Prazo_{vértice_{n-1}}} \right) \times (Prazo_t - Prazo_{vértice_{n-1}})$$

Interpolação Exponencial: Representa o método que fornece uma relação de crescimento composto entre as taxas de cada par de vértices. O fator de crescimento é obtido como função das taxas a termo (efetivas) entre os vértices e pode ser demonstrado pela regra abaixo:

$$Taxa_t = \left(1 + Taxa_{vértice_{n-1}}\right) \times \left(\frac{1 + Taxa_{vértice_n}}{1 + Taxa_{vértice_{n-1}}}\right)^{\frac{Prazo_t - Prazo_{vértice_{n-1}}}{Prazo_{vértice_n} - Prazo_{vértice_{n-1}}} - 1}$$

Para o apreçamento dos títulos de renda fixa, em geral são utilizadas estruturas a termo de taxas de juros, ou curvas de juros, para o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa futuros característicos de cada título. Essas curvas são derivadas de instrumentos negociados nos mercados financeiros e seus métodos de construção serão descritos a seguir.

A curva de juros em reais, ou curva pré-fixada (ATIVO 1), é a curva de desconto para títulos de renda fixa pré-fixados em reais. A base desta curva de juros é formada partindo do juro de um dia (CDI - CETIP) até o último ajuste do futuro de DI com liquidez na BM&F. Para prazos mais longos, caso necessária, é feita uma extrapolação da curva e seus resultados são comparados com as taxas referenciais de swap DI x PRÉ mais longos, divulgadas pela BM&F. As informações são geradas em formato de taxa exponencial para 252 dias úteis (anual) e taxa efetiva para o período.

$$Vm = \frac{(1 + Swap)^{\frac{DU}{252}}}{\left\{ \left[(1 + PRE)^{\frac{1}{252}} - 1 \right] * \%MTM + 1 \right\}^{\frac{DU_1}{252}}} * V$$

Onde,

Vm = valor de mercado;

Swap = taxa de juros pré-fixada no contrato;

DU = dias úteis totais do contrato;

DU1 = dias úteis da data base até o vencimento;

%MTM = Percentual de mercado do CDI (100% para swaps com garantia) para contrato de swap com mesmo vencimento;

PRE = taxa para swap pré de mesmo prazo;

V = valor nominal do swap.

A curva de juros internos em dólar (ATIVO 2) é a curva utilizada para o apuração de títulos prefixados e indexados à variação cambial. Esta curva baseia-se na variação cambial representada pela PTAX divulgada pelo Banco Central. A base da curva de rendimentos é formada partindo do juro de um dia até o último contrato de FRA com liquidez. Para todos os pontos são utilizados os ajustes dos futuros de DDI divulgados no final do dia pela BM&F.

$$V_m = \frac{\left(1 + \frac{Swap}{100} \times \frac{DC}{360}\right)}{\left(1 + \frac{Cupom}{100} \times \frac{DC_1}{360}\right)} \times \left(\frac{Ptax_{D-1}}{Ptax_0}\right) \times V$$

Onde,

Vm = Valor de mercado;

Swap = Taxa de juros cupom (dólar) no contrato;

DC = Prazo em dias corridos do contrato do swap;

DC1 = Dias corridos entre a data da valorização e o vencimento do swap;

Cupom = Taxa de cupom de dólar de mercado estimada entre a data de valorização e o vencimento do contrato;

Ptaxd-1 = Taxa Ptax de venda divulgada pelo Banco Central no dia anterior a data de valorização;

Ptax0 = Taxa Ptax de venda divulgada pelo Banco Central no dia anterior ao início do contrato;

V = Valor inicial do contrato do swap.

Através da aplicação das fórmulas apresentadas acima, obtivemos o seguinte resultado:

Tabela 3 – Apuração do valor de mercado (valor justo)

Início	Vencimento	Prazo (dias) Total	Indexadores				MtM		
			Notional		Amortização BR	Amortização US	Ativo	Passivo	MtM (BRL)
Du	R\$	US\$							
28/11/2008	27/2/2009	61	45.294.117,65	25.136.865,33	3.235.294,12	1.795.490,38	3.320.987,71	4.179.355,66	(858.367,96)
27/2/2009	28/5/2009	61	42.058.823,53	23.341.374,95	3.235.294,12	1.795.490,38	3.214.016,16	4.137.668,50	(923.652,34)
28/5/2009	28/8/2009	65	38.823.529,41	21.545.884,57	3.235.294,12	1.795.490,38	3.114.962,17	4.080.606,83	(965.644,66)
28/8/2009	27/11/2009	62	35.588.235,29	19.750.394,19	3.235.294,12	1.795.490,38	3.011.530,97	4.021.977,25	(1.010.446,28)
27/11/2009	26/2/2010	61	32.352.941,18	17.954.903,81	3.235.294,12	1.795.490,38	2.917.760,85	3.970.719,34	(1.052.958,48)
26/2/2010	28/5/2010	63	29.117.647,06	16.159.413,43	3.235.294,12	1.795.490,38	2.828.965,55	3.920.882,54	(1.091.916,98)
28/5/2010	27/8/2010	64	25.882.352,94	14.363.923,05	3.235.294,12	1.795.490,38	2.739.802,60	3.869.745,22	(1.129.942,62)
27/8/2010	26/11/2010	61	22.647.058,82	12.568.432,67	3.235.294,12	1.795.490,38	2.652.531,30	3.820.530,33	(1.167.999,03)
26/11/2010	28/2/2011	66	19.411.764,71	10.772.942,29	3.235.294,12	1.795.490,38	2.569.474,48	3.752.827,57	(1.183.353,10)
28/2/2011	27/5/2011	60	16.176.470,59	8.977.451,91	3.235.294,12	1.795.490,38	2.486.836,66	3.696.368,16	(1.209.531,50)
27/5/2011	26/8/2011	64	12.941.176,47	7.181.961,52	3.235.294,12	1.795.490,38	2.408.996,43	3.641.105,49	(1.232.109,06)
26/8/2011	28/11/2011	62	9.705.882,35	5.386.471,14	3.235.294,12	1.795.490,38	2.332.244,66	3.585.356,23	(1.253.111,57)
28/11/2011	28/2/2012	64	6.470.588,24	3.590.980,76	3.235.294,12	1.795.490,38	2.257.342,18	3.526.299,07	(1.268.956,89)
28/2/2012	28/5/2012	62	3.235.294,12	1.795.490,38	3.235.294,12	1.795.490,38	2.185.548,97	3.463.654,82	(1.278.105,85)
						55.000.000,00	38.041.000,69	53.667.097,01	(15.626.096,32)

Com base nos cálculos apresentados acima e através da diferença entre os valores apurados, conclui-se que o cálculo do valor justo da operação de *swap* em questão é de R\$ 15.626.096,32, pagáveis ao banco (crédito no passivo e débito no resultado).

3.4 RESULTADOS OBTIDOS: VALOR JUSTO x VALOR DE CURVA

Efetuada a comparação entre os resultados obtidos, verifica-se uma diferença representativa entre os dois métodos de cálculo no valor de R\$ 757.348,29 que deverá ser contabilizado como despesa no resultado da companhia. Essa diferença deve-se, principalmente a volatilidade da taxa do dólar durante o período em análise, a qual se tornou prejudicial à companhia.

4 CONCLUSÃO

A alteração do método de valorização de certos ativos e passivos, deixando para traz o custo histórico e passando a adotar o valor justo (valor de mercado), tem sido alvo de grandes discussões no ambiente corporativo. Porém, para a classe contábil, o grande desafio tem sido a aplicação de métodos adequados para a valorização e mensuração (apreçamento) dos instrumentos financeiros derivativos. Termos como interpolação linear e exponencial não faziam parte do vocabulário dos contadores brasileiros, que agora passam a ter que dominá-los para a obtenção de uma informação contábil adequada.

Os métodos de obtenção do valor justo dos derivativos não são, porém, uma novidade no mercado financeiro. As principais instituições financeiras brasileiras já dominavam estes conceitos para a apuração do valor de negociação de seus instrumentos financeiros, assim como no monitoramento rentabilidade de suas operações.

O que se percebe, portanto, é uma aproximação das informações contábeis às gerencias, tornando a contabilidade uma ferramenta mais contributiva para as tomadas de decisões.

REFERÊNCIAS

CETIP S.A. – BALCÃO ORGANIZADO DE ATIVOS E DERIVATIVOS. **Manual de Operações**. <Disponível em http://www.cetip.com.br/informacao_tecnica/regulamento_e_manuais/manuais_de_operacoes/Swap/SWAP.pdf>. Acesso em 20/09/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Instrução CVM Nº 235, de 23 de março de 1995.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Instrução CVM Nº 457, de 13 de junho de 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS, Pronunciamento Técnico nº 14, de 05 de dezembro de 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n. 44, p. 9-18, junho 2007.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Casa Civil – Sub-Chefia para Assuntos Jurídicos. Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Casa Civil – Sub-Chefia para Assuntos Jurídicos. Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, Casa Civil – Sub-Chefia para Assuntos Jurídicos. Lei Nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.

Administração Financeira – Corporate Finance. 2ª Ed. 6ª reimpr. São Paulo:
Atlas, 2007.

ANEXO A – MODELO DE CONTRATO DE OPERAÇÃO DE SWAP DE FLUXO DE CAIXA

**CONTRATO PARA REALIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE "SWAP DE FLUXO DE CAIXA"
NOTA DE NEGOCIAÇÃO Nº 0001DV5**

Confirmamos os dados relativos às operações de "Swap" por nós contratadas, nos termos e condições abaixo descritos:

DV FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, fundo mútuo de investimentos, inscrito no CNPJ sob o nº. 00.000.001/0001-00 ("**DV FUNDO**"), neste ato representado pelo seu administrador, BANCO DE INVESTIMENTOS DV (BRASIL) S.A., com sede na Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, partes, inscrito no CNPJ sob o nº 00.000.002/0001-02, neste ato representado na forma de seu Estatuto Social ("**DV**");

CIA ABC S.A. – IMPORTAÇÃO, COMÉRCIO E INDÚSTRIA, sociedade anônima com sede na Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 00.000.003/0001-03, neste ato devidamente representada na forma de seu Estatuto Social ("**CONTRAPARTE**"); e

ABC HOLDING S.A., sociedade anônima com sede na Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 00.000.004/0001-04 ("**GARANTIDOR**");

Considerando que,

- (i) as Partes desejam celebrar 1 (um) swap de fluxo de caixa ("Swap");
- (ii) o detalhamento dos termos e condições do Swap está descrito no presente instrumento e no Anexo I;
- (iii) para formalizar a celebração do Swap, as Partes desejam celebrar o presente "Contrato para Realização de Operações de "Swap" Nota de Negociação Nº 0001DV5" (o "Contrato", a "Nota" ou a "Nota de Negociação") nos termos e condições abaixo descritos;
- (iv) em 28 de maio de 2007, o Credor concedeu à **CONTRAPARTE** um financiamento no valor total de R\$ 290.000.000,00 (duzentos e noventa milhões de reais) ("Financiamento"), em razão do qual a **CONTRAPARTE** emitiu, em favor do Banco DV (Brasil) S.A. ("**BANCO**"), em tal data, 58 (cinquenta e oito) cédulas de crédito bancário numeradas de 500DV1 a 500DV58 ("CCBs");
- (v) as CCBs possuem (i) garantia fidejussória, consistindo em aval prestado pelo **GARANTIDOR** (conforme definido abaixo); e (ii) garantias reais representadas por cessão fiduciária de direitos creditórios, alienação fiduciária de estoque, alienação fiduciária de ações e alienação fiduciária de imóveis da Emitente, nos termos e condições definidos nas CCBs (e, conjunto, os "Contratos de Garantia CCBs").

- (vi) em garantia deste Contrato, foram aditados, nesta data, o Instrumento Particular de Contrato de Alienação Fiduciária de Imóveis e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios N° 003DV68, entre a **CONTRAPARTE** e **DV FUNDO**, Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios N° 003DV67, entre o **GARANTIDOR**, a **CONTRAPARTE** e **DV FUNDO**, Instrumento Particular de Constituição de Penhor de Direitos Creditórios N° 003DV66, entre **DV FUNDO**, a **CONTRAPARTE** e o **GARANTIDOR**, e o Instrumento Particular de Contrato de Penhor de Estoque N° 003DV69, entre **DV FUNDO**, a **CONTRAPARTE** e o depositário lá nomeado, assim como foi emitida Carta de Fiança pelo **GARANTIDOR**, cujas cópias e aditamentos constam do Anexo III ao presente instrumento (em conjunto, os “Contratos de Garantia Swap” e, juntamente com os Contratos de Garantia CCBs, os “Contratos de Garantia”); e
- (vii) também em garantia do presente Contrato, o **GARANTIDOR** assina o presente na qualidade de fiador solidário e principal pagador da **CONTRAPARTE**, com expressa renúncia aos benefícios dos artigos 333, parágrafo único, 364, 366, 821, 827, 830, 834, 835 e 837 até 839 do Código Civil Brasileiro e artigo 595 do Código de Processo Civil Brasileiro, outorgando, nesta data, fiança em favor da **CONTRAPARTE**, para a garantia de todas as suas obrigações no âmbito da presente Nota de Negociação (“Fiança”).

1. OBJETO:

Troca de resultados financeiros entre o **DV FUNDO** e a **CONTRAPARTE**, em razão da atualização e aplicação de parâmetros, juros, amortizações, índices e demais fatores sobre ativos ou passivos utilizados como referenciais, representados pelo **ATIVO 1** e **ATIVO 2**, nas datas de Pagamento de Juros e Amortizações definidas no Anexo I. As variáveis utilizadas na definição de cada parâmetro seguem as definições descritas no Caderno de Fórmulas para Swap Fluxo de Caixa publicado pela Câmara de Custódia e Liquidação – CETIP (“CETIP”) (versão 16 janeiro 2006), e na presente Nota.

2. PARÂMETROS DE ATUALIZAÇÃO:

(A) ATIVO 1

- Parte Devedora: **DV FUNDO**
- Parte Credora: **CONTRAPARTE**
- Parâmetro: **DI**

VB₀ (Valor Base Inicial): o Valor Base descrito na Cláusula 4 desta Nota

p (Percentual Destacado): 0,00%

i_i (Taxa de Juros Fixa): 1,4000%

Amortizações: Tipo 1, com %A de acordo com o Anexo I a esta Nota

Datas de Pagamento de Juros

E Amortizações: conforme Anexo I a esta Nota

(B) ATIVO 2

- Parte Devedora: **CONTRAPARTE**

- Parte Credora: **DV FUNDO**

- Parâmetro: **US\$ COMERCIAL**

VB₀ (Valor Base Inicial): o Valor Base descrito na Cláusula 4 desta Nota

US_n: D-1

US₀: D-1

p (Percentual Destacado): 0,00%

i_i (Taxa de Juros Fixa): 0,0000%

Amortizações: Tipo 1, com %A de acordo com o Anexo I a esta Nota

Datas de Pagamento de Juros

E Amortizações: conforme Anexo I a esta Nota

3. PERÍODO DE VIGÊNCIA (PRAZO):

Data de Início: 20 de dezembro de 2007

Data de Vencimento: 28 de maio de 2012

4. VALOR BASE:

O Valor Base é de R\$55.000.000,00 (cinquenta e cinco milhões de reais).

5. LIQUIDAÇÃO:

A troca de resultados financeiros entre o **DV FUNDO** e a **CONTRAPARTE** no Swap será realizada nas Datas de Pagamento de Juros e Amortizações através de recursos imediatamente disponíveis e mediante as seguintes condições:

a) Caso o ATIVO 1 seja superior ao ATIVO 2, na Data de Pagamento de Juros e Amortizações, o **DV FUNDO** pagará a diferença apurada à **CONTRAPARTE**; e

b) Caso o ATIVO 2 seja superior ao ATIVO 1, na Data de Pagamento de Juros e Amortizações, a **CONTRAPARTE** pagará a diferença apurada ao **DV FUNDO**.

A **CONTRAPARTE** deverá liquidar antecipadamente esta Nota de Negociação, sujeito a aviso prévio e por escrito protocolado na sede do DV ("Liquidação Antecipada"), na hipótese de: (i) ocorrer uma Oferta Pública; (ii) ocorrer, após a Aquisição, uma Alienação de Controle da **CONTRAPARTE** ou de qualquer um de seus acionistas controladores e/ou Afiliadas, incluindo, mas não se limitando a, situações resultantes de operações de venda, fusão,

cisão ou incorporação, ressalvada a Incorporação Permitida; (iii) ocorrer, após a Aquisição, a Alienação e/ou emissão, direta ou indireta, de participação acionária (ou direitos a participação, por meio de conversão, permuta, exercício de opção ou de outra forma) na **CONTRAPARTE** ou em outras sociedades que: (a) represente, pelo menos, 10% do número total de ações da **CONTRAPARTE**; ou (b) conceda aos detentores de tais participações acionárias representação no Conselho de Administração da Emitente. Para esses fins, Oferta Pública, Aquisição, Alienação de Controle, Incorporação Permitida e Afiliadas têm a definição que lhes são atribuídas nas CCBs; ou (iv) transferência ou Alienação de parte substancial dos bens da **CONTRAPARTE**.

Na ocorrência de qualquer Liquidação Antecipada, os valores presentes a taxas de mercado do ATIVO 1 e ATIVO 2 na data de ocorrência da Liquidação Antecipada, serão calculados pelo **DV** e comparados; a diferença apurada será devida ao **DV FUNDO** ou à **CONTRAPARTE**, conforme o caso, dentro da sistemática estabelecida nos itens a) e b) acima.

6. VENCIMENTO ANTECIPADO E COMPENSAÇÃO:

Mediante simples notificação à outra Parte, a parte inocente poderá declarar o vencimento antecipado deste Contrato, nas seguintes hipóteses, além das previstas em lei:

I – qualquer das Partes ou o **GARANTIDOR** deixar de cumprir pontualmente quaisquer das obrigações previstas neste Contrato, nas CCBs, nos Contratos de Garantia ou em outros contratos firmados entre as mesmas;

II – Adicionalmente, o **DV FUNDO** poderá declarar o vencimento antecipado deste Contrato em caso de (cada um, o “Evento de Vencimento Antecipado”):

(a) a ocorrência de qualquer Evento de Vencimento Antecipado das CCBs ou dos Contratos de Garantia;

(b) o descumprimento pela **CONTRAPARTE** ou pelo **GARANTIDOR** de quaisquer das obrigações previstas neste Contrato, independente do cabimento de ação de execução por obrigação de fazer.

Parágrafo Primeiro - Na ocorrência de qualquer Evento de Vencimento Antecipado de que trata este item, os valores presentes a taxas de mercado do ATIVO 1 e ATIVO 2 serão calculados pelo **DV** e comparados; a diferença apurada será devida ao **DV FUNDO** ou à **CONTRAPARTE**, conforme o caso, dentro da sistemática estabelecida na cláusula 5 acima.

Parágrafo Segundo - Estando vencidas as obrigações das Partes, seja pelo vencimento normal ou antecipado desta Nota, tais obrigações poderão ser compensadas com valores a pagar ou a receber devidos por uma parte à outra, em razão de outras obrigações já vencidas (quer em razão de vencimento normal ou antecipado), nos termos da Resolução do Conselho

Monetário Nacional nº 3.263, de 24/02/2005, do artigo 30 da Medida Provisória nº 2.192-70, de 24/08/2001, e dos artigos 368 e seguintes do Código Civil Brasileiro.

Parágrafo Terceiro - Para fins do disposto na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.263, de 24 de fevereiro de 2.005 e demais legislação aplicável as Partes celebram o acordo de compensação em anexo, nos termos do Anexo II ao presente Contrato.

Parágrafo Quarto - Na hipótese de ocorrência de qualquer Evento de Vencimento Antecipado, o **DV FUNDO**, independentemente de qualquer aviso ou notificação judicial ou extrajudicial, poderá, a seu exclusivo critério, utilizar-se de todos os recursos, montantes e valores descritos nos Contratos de Garantia Swap que caibam ao **DV FUNDO** na amortização extraordinária, parcial ou total, dos montantes devidos ao **DV FUNDO**, dentro da sistemática estabelecida na cláusula 5 acima e no Parágrafo Primeiro deste item, sem prejuízo do exercício, pelo **DV FUNDO**, de quaisquer outros direitos, garantias e prerrogativas cabíveis.

7. **CETIP:**

A operação de “Swap” contratada por meio desta Nota de Negociação será registrada em sistema administrado pela CETIP, na forma da legislação em vigor, razão pela qual a **CONTRAPARTE** declara conhecer e concordar com os termos do Regulamento do Sistema de Proteção contra Riscos Financeiros e dos Swaps de Fluxo de Caixa, ambos da CETIP.

8. **EXECUÇÃO:**

As Partes constituem esta Nota de Negociação título executivo extrajudicial, para o efeito do disposto no inciso II do artigo 585 do Código de Processo Civil.

9. **DECLARAÇÕES E GARANTIAS:**

A **CONTRAPARTE** e o **GARANTIDOR**, cada qual declara, certifica e garante ao **DV FUNDO** que:

- a) discutiu e avaliou, com seus auditores externos independentes, todos os termos do Swap, assim como o tratamento contábil a ser dispensado ao mesmo, e (i) seus auditores externos independentes confirmaram que esse tratamento contábil é apropriado e consistente com os princípios contábeis geralmente aceitos na jurisdição aplicável, e (ii) incluirá (onde for apropriado) em suas demonstrações financeiras linguagem (conforme for acordada com seus auditores externos) explicando a natureza do Swap;
- b) está familiarizado com instrumentos financeiros com características semelhantes às do Swap;
- c) seus administradores têm ciência dos termos do Swap, estão familiarizados com seus propósitos e objetivos, e aprovaram sua celebração (cópia de tal aprovação a ser entregue ao **DV FUNDO**);
- d) é um investidor sofisticado e tem o conhecimento e a experiência em assuntos financeiros e de negócios, inclusive no que diz respeito a operações da mesma natureza do Swap, que o capacitam a avaliar o mérito, os riscos e a adequação do Swap;
- e) os propósitos e efeitos do Swap, assim como a maneira como pretende contabilizar o mesmo são permitidos e adequados, e estão em consonância com as leis, costumes e práticas na jurisdição aplicável;
- f) decidiu, por sua conta e risco, celebrar o Swap, e está contando exclusivamente com a consultoria e recomendação de seus próprios assessores para definir o tratamento financeiro, legal, regulatório, tributário e contábil pertinentes ao Swap, e não se baseou em qualquer opinião do **DV FUNDO**, do **DV** ou de qualquer pessoa ou entidade ligada ao **DV FUNDO** ou ao **DV**, para definir o tratamento contábil, fiscal, legal e regulatório aplicável ao Swap ou para avaliar a adequação do Swap a seus propósitos;
- g) está adimplente com todas as suas obrigações relevantes, pecuniárias ou não, perante terceiros e nenhum evento de vencimento antecipado previsto em outros instrumentos de dívida com terceiros está em curso;
- h) é uma sociedade constituída e validamente existente de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, e possui todas as autorizações necessárias para conduzir suas atividades, nos termos da lei;
- i) está devidamente autorizado a cumprir todas e quaisquer obrigações contidas nesta Nota de Negociação;
- j) os signatários da presente Nota de Negociação estão investidos de poderes bastantes para representá-lo validamente na emissão da presente Nota de Negociação, de modo que as obrigações aqui assumidas são plenamente válidas, eficazes e irrevogáveis para todos os fins e efeitos de direito; e
- k) a emissão desta Nota de Negociação e o cumprimento das obrigações aqui contidas não violam os termos de qualquer outra obrigação, contrato ou acordo do qual faça parte, e esta Nota de Negociação constitui uma obrigação legal, válida e exequível, de acordo com os seus termos e condições.

10. OBRIGAÇÕES ADICIONAIS:

Sem prejuízo das demais obrigações assumidas nos termos desta Nota de Negociação, a **CONTRAPARTE** e o **GARANTIDOR** (conforme aplicável), cada qual expressamente obriga-se a:

- a) encaminhar ao **DV FUNDO**, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas, contado do recebimento da citação, cópia de pedido de falência ou evento equivalente apresentado por terceiros contra si e/ou qualquer subsidiária;
- b) informar ao **DV FUNDO** qualquer descumprimento pela **CONTRAPARTE** de qualquer de suas respectivas obrigações nos termos desta Nota de Negociação, das CCBs e/ou dos Contratos de Garantia, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas contado da ocorrência do evento;
- c) cumprir e manter em vigor todas as autorizações necessárias à validade e exeqüibilidade desta Nota de Negociação, das CCBs e dos Contratos de Garantia;
- d) comunicar ao **DV FUNDO**, por escrito, a ocorrência de quaisquer eventos ou situações que possam resultar em uma Mudança Adversa Relevante, conforme definida nas CCBs, ou ensejar um Evento de Vencimento Antecipado, no prazo de até 48 (quarenta e oito) horas contado da data em que tomar conhecimento do respectivo evento ou situação; e
- e) efetuar o pagamento (i) de todos os tributos, taxas e cobranças governamentais que lhe sejam impostos ou que sejam impostos aos seus bens ou suas subsidiárias, que não estejam sendo questionados de boa-fé através dos procedimentos apropriados; e (ii) de todas as reivindicações legais que, se não pagas, possam dar ensejo, por força de lei, à criação de um ônus sobre seus bens, à exceção dos casos em que (1) a validade ou o valor do referido pagamento esteja sendo contestado de boa-fé através dos procedimentos apropriados; (2) tenha provisionado em seus livros reservas adequadas em relação a tais reivindicações, em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil; e que (3) não possam resultar em uma Mudança Adversa Relevante.

11. COMUNICAÇÕES:

Todos os documentos e as comunicações, sempre feitos por escrito, assim como os meios físicos que contenham documentos ou comunicações, a serem enviados por qualquer das Partes, deverão ser encaminhados para os seguintes endereços:

a) para a CONTRAPARTE e para o GARANTIDOR:

CIA ABC S.A. – IMPORTAÇÃO, COMÉRCIO E INDÚSTRIA
Avenida Tabajuba, s/nº
90000-001 Porto Alegre/RS
At.: Sr. João Antônio da Silva
Telefone: 55-51-1001-1000
Fac-símile: 55-51-1001-1001
e-mail: joao.silva@ciaabc.com.br

b) para o DV FUNDO:

DV FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

c/o Banco de Investimentos DV (Brasil) S.A.
Avenida Tapejara, s/nº
90000-002 Porto Alegre/RS
At.: Sr. Carlos Machado
Telefone: 55-51-1001-2000
Fac-símile: 55-11-1001-2001
e-mail: carlos.machado@dvfundo.com

ou em outro endereço ou endereçados a outros indivíduos conforme tenha sido especificado por escrito por qualquer pessoa descrita acima à parte que deva enviar ou entregar a notificação nos termos do presente Contrato.

Os documentos e as comunicações, assim como os meios físicos que contenham documentos ou comunicações, serão considerados recebidos quando entregues, sob protocolo ou mediante “Aviso de Recebimento” expedido pela Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos, nos endereços acima, ou quando da confirmação do recebimento da transmissão via fac-símile (“answer back”). Para os fins desta cláusula, será considerada válida a confirmação do recebimento via fac-símile ainda que emitida pela Parte que tenha transmitido a mensagem, desde que o comprovante tenha sido expedido a partir do equipamento utilizado na transmissão e que do mesmo constem informações suficientes à identificação do emissor e do destinatário da comunicação.

12. CESSÃO:

A **CONTRAPARTE** e/ou o **GARANTIDOR** somente poderão ceder seus direitos e obrigações decorrentes desta Nota de Negociação a terceiros mediante o prévio consentimento por escrito do **DV FUNDO**. O **DV FUNDO** poderá ceder ou alienar, no todo ou em parte, esta Nota de Negociação ou os direitos ou obrigações dela oriundos, a seu exclusivo critério, sem necessidade de consentimento da **CONTRAPARTE** ou do **GARANTIDOR**.

13. ANEXOS:

O Anexo I faz parte integrante da presente Nota de Negociação, e contém o detalhamento dos seguintes termos do Swap: data de cada evento de pagamento de juros e amortização, e percentual de amortização respectivo a cada evento.

O Anexo II faz parte integrante da presente Nota de Negociação e inclui os Contratos de Garantia do Swap.

14. DISPOSIÇÕES GERAIS:

A abstenção de exercício ou faculdade assegurada ao **DV FUNDO** por lei ou nesta Nota de Negociação, bem como tolerância com eventual atraso no cumprimento das obrigações da **CONTRAPARTE** não implicarão em novação de qualquer dispositivo desta Nota de Negociação, e nem impedirão que o **DV FUNDO** venha a exercer seus direitos a qualquer momento.

Todos os termos utilizados neste Contrato, que não estejam expressamente definidos, têm o significado que lhes são atribuídos nas CCBs.

15. LEI DE REGÊNCIA E ARBITRAGEM:

Este Contrato será regido e interpretado de acordo com as leis da República Federativa do Brasil.

Todas as disputas ou controvérsias relacionadas a este Contrato, inclusive quanto à sua interpretação, à execução ou liquidação das obrigações aqui previstas e à violação de quaisquer termos e condições aqui previstos ("Disputas"), serão definitivamente resolvidas por meio de arbitragem, nos termos da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, de acordo com o Regulamento do Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá (o "Regulamento Brasil-Canadá").

A arbitragem será realizada em português na Cidade de São Paulo e será administrada pelo Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá. O tribunal arbitral será composto por 3 (três) árbitros, competindo à Contraparte, em conjunto com os Fiadores, e ao DV Fundo indicar 1 (um) árbitro cada, sendo o terceiro árbitro indicado de comum acordo pelos árbitros ou conforme determinado no Regulamento Brasil-Canadá.

Sem prejuízo da validade desta cláusula arbitral, qualquer das Partes terá o direito de recorrer ao Poder Judiciário com o objetivo de, se e quando necessário, requerer medidas cautelares de proteção de direitos, seja em procedimento arbitral já instituído ou ainda não instituído, sendo que, tão logo qualquer medida dessa natureza seja concedida, a competência para decisão de mérito será imediatamente restituída ao Tribunal Arbitral instituído ou a ser instituído.

A parte vencida pagará à parte vencedora todas as custas e despesas em relação à arbitragem, incluindo honorários advocatícios, limitados a 10% (dez por cento) do valor em discussão, e os custos dos árbitros. O processo de arbitragem deverá ser concluído, no máximo, em 6 (seis) meses a contar da indicação dos árbitros

O laudo arbitral, emitido em São Paulo, Brasil de acordo com as regras do Regulamento Brasil-Canadá será definitivo e obrigatório para as partes, e a sentença sobre ele poderá ser registrada em qualquer corte que tiver jurisdição.

Será competente o foro da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que possa vir a ser, para as medidas cautelares aqui referidas, assim como para a execução do laudo arbitral.

E por assim estarem justas e contratadas, as Partes firmam o presente instrumento em 3 (três) vias de igual teor e conteúdo, na presença das 2 (duas) testemunhas abaixo assinadas.

São Paulo, 20 de dezembro de 2007

CONTRAPARTE

DV FUNDO

**CIA ABC S.A. – IMPORTAÇÃO, COMÉRCIO E
INDÚSTRIA S.A.
CNPJ: 00.000.003/0001-03**

**DV FUNDO DE INVESTIMENTO
MULTIMERCADO
CNPJ: 00.000.001/0001-01
p. BANCO DE INVESTIMENTOS
DV (BRASIL) S.A.
CNPJ: 00.000.002/0001-02**

**ABC HOLDING S.A.
CNPJ: 00.000.004/0001-04**

Testemunhas:

1. _____
Nome:
RG:

2. _____
Nome:
RG:

ANEXO I

Evento No.	Data de Pagamento de Juros e Amortização	%A (Amortização)
1	28 de maio de 2008	5,8824%
2	28 de agosto de 2008	5,8824%
3	28 de novembro de 2008	5,8824%
4	28 de fevereiro de 2009	5,8824%
5	28 de maio de 2009	5,8824%
6	28 de agosto de 2009	5,8824%
7	28 de novembro de 2009	5,8824%
8	28 de fevereiro de 2010	5,8824%
9	28 de maio de 2010	5,8824%
10	28 de agosto de 2010	5,8824%
11	28 de novembro de 2010	5,8824%
12	28 de fevereiro de 2011	5,8824%
13	28 de maio de 2011	5,8824%
14	28 de agosto de 2011	5,8824%
15	28 de novembro de 2011	5,8824%
16	28 de fevereiro de 2012	5,8824%
17	28 de maio de 2012	5,8816%

Caso alguma data acima não seja dia útil na sede do **DV**, as Partes desde já concordam que se considerará como Data de Pagamento de Juros e Amortização o primeiro dia útil seguinte.

ANEXO II

Contratos de Garantia do Swap

OBS.: Para fins didáticos não estaremos apresentando os contratos de garantia.