

Assunto: Recurso Contra Decisão da Superintendência de Relações com Empresas -**Wtorre Empreendimentos Imobiliários S/A –****Processo CVM – RJ 2006/8282**

Senhor Superintendente,

Reportamo-nos ao Pedido de Reconsideração interposto pela Wtorre Empreendimentos Imobiliários S/A, contra exigência formulada pela SEP, em relação ao Processo de Registro Inicial de Companhia Aberta, mais precisamente ao refazimento e a reapresentação da Demonstração Financeira Especial de 31/07/2006, no Processo CVM nº RJ/2006/6221.

HISTÓRICO :

Trata-se, especificamente, da contestação de uma das exigências formuladas através do OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/nº129/2006 (às fls. 083/085), qual seja:

5. Quanto às Demonstrações Financeiras de 31/07/2006:

5.1 Isto posto, à luz do que foi descrito, determinamos o refazimento e a reapresentação das demonstrações financeiras de 31.07.2006, com a apresentação de novo Parecer de Auditoria, contemplando os seguintes ajustes:

5.1.3 efetuar a baixa do ágio contabilizado no Ativo Diferido da Companhia pelo valor de R\$266.948.000,00, procedendo a devida retificação do valor no patrimônio líquido;

Cabe esclarecer que tal exigência foi formulada uma vez que a Companhia avaliou a maior tanto o seu Ativo quanto o seu Patrimônio Líquido, em R\$266.948.000,00, ao ativar incorretamente no seu ativo diferido ágio relacionado à operação de incorporação de ações da Wtorre Empreendimentos S/A, por seu valor econômico, ao invés de contabilizar a operação em questão pelo seu valor patrimonial (de livro), tendo em vista a falta de independência da referida negociação (ambas as Companhias possuem os mesmos proprietários).

A propósito, como na essência trata-se de uma transação "consigo mesma" em que não há a presença de terceiros independentes, não se deve gerar ágio na Sociedade Incorporadora.

Salientamos, ainda que, antes de formularmos tal exigência à Empresa, encaminhamos o MEMO/SEP/GEA-1/Nº196/2006 (às fls. 086/088) à SNC, em 03/10/2006, para consultá-la se em decorrência dos procedimentos utilizados pela Companhia seria cabível o refazimento e a reapresentação da demonstração financeira especial de 31/07/2006, e, ainda, qual o tratamento contábil deveria ser dado ao montante do ágio em questão durante o refazimento e a reapresentação em referência.

Quanto às demais exigências formuladas no mesmo ofício, informamos que, até o momento, ainda não foram cumpridas pela Companhia.

DA MANIFESTAÇÃO DA SNC:

A SNC entende que o ágio ou deságio surge quando, numa aquisição ou subscrição de investimento, avaliado pelo método da equivalência patrimonial, o custo de aquisição é maior ou menor, respectivamente, que o valor patrimonial da participação adquirida.

Além disso, ressalta que o preço de aquisição é obtido por meio de um processo de negociação (análises, avaliações, estudos de viabilidade de associação de interesses, etc.) entre as partes, em tese, independentes e, portanto, também em tese, não imbuídas de outros interesses senão aquele de realizar a transação em bases aceitáveis às partes.

Entende, ainda, que quando há incorporação de sociedade investida, para o qual havia registro de ágio ou deságio fundamentado em valor de mercado de ativos, este deve ser computado no custo daqueles ativos, já que com a incorporação passa a estar no balanço da incorporadora, desde que, originalmente tenha surgido de uma transação entre partes independentes.

A propósito, o auditor independente, em seu parecer, menciona em parágrafo adicional que "conforme mencionado na Nota Explicativa nº 8f a Wtorre Empreendimentos Imobiliários S.A. possui ágio decorrente de processo de incorporação de ações a valor de mercado, realizado em 10 de julho de 2006, originalmente registrado na sua controlada"(gn).

Ademais, consultando a ata de assembléia geral extraordinária, que aprovou o protocolo e a justificação de incorporação da totalidade das ações da Wtorre Empreendimentos S.A., pela Wtorre Holding IV S.A (antiga denominação social da Wtorre Empreendimentos Imobiliários S.A.), verifica-se o que segue:

"Tendo em vista a coincidência de acionistas entre a Companhia e a EMPREENDIMENTOS, serão mantidas as ações nas mesmas proporções da participação detida por cada um dos acionistas nesta Companhia, ..." (g.n.).

Desse modo, trata-se, na essência, de uma transação "consigo mesma" em que não há a presença de terceiros independentes, e que, já nesse momento, não deveria gerar ágio na incorporadora. Em outras palavras, a transação deveria ter sido feita a valores de livro e não a preço de mercado. Isso é bastante claro sob o ponto de vista econômico.

Finaliza a SNC afirmando que "*Assim, pelo que nos é dado a conhecer, entendemos que o ativo e o patrimônio líquido da Companhia estariam superavaliados no mesmo montante do ágio gerado artificialmente na operação de incorporação*".

Assim sendo, em linha com o entendimento da SNC, encaminhamos à Companhia, em 18/10/2006, o OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/nº129/2006 (às fls. 083/085), com a referida exigência.

Isto posto, passamos a relatar o teor do Pedido de Reconsideração interposto pela Companhia.

DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO FORMULADO PELA COMPANHIA :

Em 31/10/2006, a Companhia protocolou expediente (às fls. 002 a 037), com Pedido de Reconsideração da referida Decisão da Superintendência. A

Companhia contestou a decisão citada, alegando que o registro contábil do ágio em conta do Ativo Diferido foi realizado em conformidade com a regulamentação contábil e com as legislações societária, comercial e tributária do nosso país.

A Propósito, no referido pedido da Empresa não foi formulada solicitação de efeito suspensivo.

Com relação à natureza da reestruturação societária, argumenta que:

1. a operação implementada pela Companhia não foi uma aquisição de ações, como quer entender esta CVM. Na verdade, trata-se de uma incorporação de ações, de forma análoga a outras operações já enfrentadas pela mesma Autarquia, como: (i) Bunge Brasil, (ii) Natura Cosméticos e (iii) EDP Energias do Brasil;
2. na operação em questão foram implementados os seguintes procedimentos:
 - a. criação de uma nova sociedade controladora, tipo "holding", denominada WTORRE EMPREENDIMENTOS S.A. - "**Empreendimentos**". Esta nova empresa congregava e controlava todos os empreendimentos que tenham conteúdo patrimonial, direta ou indiretamente (SPE's Patrimoniais; Securitizadoras e SPE's Não-Patrimoniais) e terá como acionista majoritário a WTORRE PARTICIPAÇÕES e, como acionista minoritário, a WTORRE I PARTICIPAÇÕES, antigas controladoras dos empreendimentos de cunho patrimonial;
 - b. criação de uma segunda nova sociedade, também do tipo "holding", denominada WTORRE HOLDING IV S.A. "**Holding IV**", com os mesmos acionistas da **Empreendimentos**;
 - c. a **Holding IV** incorporou a totalidade das ações da **Empreendimentos**, com ágio, devidamente sustentado por Laudo de Avaliação Econômico-Financeira específico para tais fins, tornando-se sua única acionista;
 - d. em ato subsequente, a **Holding IV** incorporou a **Empreendimentos** com a extinção dessa última, passando a denominar-se WTORRE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., ora **Companhia**;
3. a referida reestruturação societária teve a finalidade de valorar a mercado alguns de seus ativos, a fim de viabilizar, ao final, uma majoração lícita e sustentável de seu capital social, espelhando mais adequadamente a realidade econômica do patrimônio da Empresa, viabilizando oferecer garantias em futuros negócios, linhas de crédito e participação em novos certames licitatórios;

Com relação ao ato jurídico da incorporação de ações, alega que:

4. **a doutrina societária não tem estudado profundamente o art.252 da Lei das S/A, quase se atendo aos próprios termos da lei, sem acrescentar observações ou considerações críticas (gn).** Neste sentido, para os efeitos fiscais da operação em tela, esclarecemos que ainda não consta, no direito brasileiro, um amplo suporte doutrinário, que possa auxiliar alguns aspectos a serem tratados no presente Pedido de Reconsideração, o que pode ser considerado um aspecto favorável à reestruturação, ora proposta, tendo em vista a existência de contencioso fiscal mesmo nas operações em que há base legal pacífica;
5. segundo a doutrina existente, como:
 - (i) Fran Martins, em seu livro "Comentários à Lei das Sociedades Anônimas", Forense, 1975, vol. 3, p. 316:

"Pois, na verdade, a conversão de uma sociedade anônima em subsidiária integral mediante a chamada incorporação das ações da primeira no patrimônio da segunda nada mais é do que um aumento de capital da sociedade controladora, ou, na expressão da lei, incorporadora, com a subscrição das ações desse aumento pelos acionistas da sociedade que vai tornar-se subsidiária integral, sendo o pagamento dessas ações feito não em dinheiro, mas com as ações dos acionistas da sociedade que vai ser incorporada".

(ii) Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, em seu livro "Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro" (José Bushatsky, Editor, 1979, vol.2, p.727):

"Apesar da semelhança da operação em tela com o instituto regulado no artigo 227, parece-nos que a expressão escolhida pelo legislador – incorporação de ações – é, de certo modo imprópria, por suscitar confusões com aquele instituto. Na verdade, a incorporação de ações nada mais significa do que um aumento de capital social de determinada companhia brasileira, mediante a conferência, pelos subscritores, de todas as ações do capital de outra sociedade, que se converte em subsidiária integral, recebendo seus ex-acionistas ações novas do capital da primeira".

é possível a equiparação do ato de incorporação de ações ao de subscrição de capital, cuja equiparação decorre da própria norma legal;

Com relação à constituição originária e superveniente de subsidiária integral, argumenta que:

6. a constituição de uma subsidiária integral pode ser originária ou superveniente;
7. a originária ocorre por deliberação da companhia, que destaca parcela do seu patrimônio para subscrição do capital de uma nova sociedade, que pode ser considerada como sendo a "personificação" daquela parcela patrimonial;
8. a superveniente (ou conversão de companhia em subsidiária integral) pode ocorrer mediante aquisição, por uma sociedade, da totalidade das ações de uma sociedade pré-existente (art. 251, § 2º da Lei das S.A.) ou através da incorporação de todas as ações do capital social de sociedade pré-existente ao patrimônio de outra companhia, como é o caso Companhia (art. 252, da Lei das S.A.);
9. note que o item acima trata de hipóteses diferentes. **A operação de incorporação de ações não se confunde com o evento de aquisição das ações de uma sociedade, havendo regramento legal absolutamente distinto para cada espécie jurídica;**

Com relação à distinção entre incorporação de ações e de sociedades, alega que:

10. **é extremamente infeliz a utilização da expressão "incorporação" para descrever o fenômeno jurídico regulado no art. 252 da Lei das S.A., bem como a afirmação de que a incorporação de ações é uma "incorporação de sociedade sem extinção de personalidade jurídica da incorporada";**
11. **além disso, a "incorporação de sociedades" e a "incorporação de ações" reguladas pelos artigos 227 e 252 da Lei das S.A.,**

respectivamente, são fenômenos radicalmente distintos. As características essenciais da incorporação de sociedades consistem na transmissão do patrimônio da incorporada para a incorporadora, ocorrendo uma sucessão a título universal, bem como na extinção da sociedade incorporada, sem liquidação, a qual ocorre precisamente em decorrência da transmissão do seu patrimônio a título universal, conforme dito anteriormente;

12. com base nos itens expostos acima, não existe qualquer relação de identidade, nem sequer de analogia, entre a incorporação de ações e a incorporação de sociedades, sendo que as duas operações são etapas fundamentais da reestruturação implementada pelo grupo Wtorre, em momentos subseqüentes, porém absolutamente distintos em seus conteúdos, formas e efeitos;
13. ademais, na operação de incorporação de ações não há transmissão de propriedade, não há alienação de ações como quer afirmar essa Autarquia. Com efeito, há apenas substituição de títulos, isto é, apenas a troca de ações de uma sociedade por outra, mantendo-se os mesmos acionistas (caso estes não exerçam o direito de retirada);
14. assim, um dos efeitos típicos do contrato de incorporação de ações consiste, precisamente, na substituição no patrimônio dos acionistas das ações previamente existentes, representativas do capital social da companhia da qual originariamente participavam, por ações da sociedade incorporadora, emitidas em consequência da incorporação daquelas mesmas ações que antes detinham;
15. por conseguinte, no que tange aos acionistas, pessoas jurídicas, como é o caso tanto da Empreendimentos quanto da Companhia, quer estejamos nos referindo à incorporação de empresas com a extinção da sociedade incorporada, quer da incorporação de ações, não ocorre a incidência do imposto de renda sobre os acionistas, uma vez que não se dá nenhuma forma de alienação por parte destes, muito menos há se falar em ganho de capital. O que se dá é a transferência de parte ou de todo o patrimônio de uma sociedade (Empreendimentos) para a outra (Companhia), sem alienação de bens ou direitos a terceiros, implicando no reconhecimento da Equivalência Patrimonial nos acionistas (WTORRE PARTICIPAÇÕES e WTORRE I PARTICIPAÇÕES), o que, como é sabido, não gera nenhum efeito fiscal;

Com relação à natureza do ágio, alega que:

16. **conforme é possível observar, a partir da análise do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira, elaborado pela Deloitte (renomada, idônea e isenta empresa de auditoria), o levantamento realizado para indicar o valor econômico da empresa Empreendimentos (empresa sobre a qual foi constituído o ágio originalmente) foi desenvolvido com base em 3 (três) conceitos-chave, quais sejam:**
 - (i) Fair Market Value (Valor Justo de Mercado): estipula o preço possível de se obter em um mercado aberto e sem restrições, entre partes informadas e prudentes, agindo com independência e sem qualquer coação;
 - (ii) Asset Approach (Método de Ativos): pelo qual se avaliam ativos e passivos de uma empresa pelos respectivos valores justo de mercado, ajustando seu patrimônio líquido; e
 - (iii) Income Approach (Método da Lucratividade): baseado no enfoque do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente, se fixa no conceito de que o valor de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos a serem gerados pelas operações dos diversos empreendimentos no futuro;
17. **conforme se observa claramente a partir dos conceitos acima, e trazendo a temática para o mundo fiscal, a avaliação econômico-financeira da Empreendimentos foi realizada com base no conceito de rentabilidade futura, isto é, com base na capacidade de geração de lucros que os empreendimentos do Grupo Wtorre (incluindo as subsidiárias) terão o condão de gerar no futuro, já descontada uma taxa para trazer este valor para o tempo presente;**
18. a propósito, cada uma das subsidiárias representa uma SPE (Sociedade de Propósito Específico), na qual se encontra um determinado imóvel sobre o qual foi firmado um contrato de locação (com prazos variando entre 10 e 20 anos, ou mais) e, paralelamente, foi operacionalizada a securitização dos recebíveis (aluguéis) atrelados a um determinado imóvel;
19. na verdade, trata-se da operação conhecida como "built to suit", por meio da qual são construídos imóveis sob medida para clientes específicos, sendo certo que referidos imóveis são locados a estes mesmos clientes e, caso assim seja definido, após o término dessa locação os imóveis continuam sob o manto da propriedade do Grupo Wtorre. Adicionalmente, o valor total dos aluguéis dessa locação é utilizado para a implementação da operação de securitização, através da emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's);
20. e considerando que a operação de securitização acompanha em paralelo o prazo de locação dos imóveis, e que, ainda, a avaliação econômico-financeira foi realizada com base em cada um desses empreendimentos, atrelados, pois, à securitização de CRI's, é certo que a Companhia somente poderá usufruir desses investimentos quando não restar mais nenhuma espécie de ônus sobre estes imóveis;
21. desse modo, somente ao término das operações de securitização, quando, geralmente, é renovado o contrato locatício, é que as SPE's poderão se beneficiar do valor integral das respectivas receitas de aluguel;

Com relação à amortização do ágio, afirma que:

22. **a legislação fiscal e contábil não fixa, em momento algum, prazo inicial para que as companhias iniciem o processo de amortização do ágio. O que existe, de fato, é o prazo mínimo para que essa amortização ocorra, qual seja, nos termos do artigo 7º, inciso III, da Lei nº 9.532/97, essa amortização não poderá ocorrer em período inferior a 5 anos (60 meses);**
23. **a par dessa informação, é possível constatar outro ponto de significativo relevo: a legislação tributária não fixa, também, prazo máximo para que essa amortização ocorra;**
24. logo, se determinado fato ou situação não foi objeto de ponderações pelo legislador é porque se trata de tema que não oferece maiores digressões jurídicas. Trata-se de situação normal que não foi objeto de expressa vedação legal, portanto, perfeitamente autorizada;
25. nesse sentido, não há olvidar-se da máxima jurídica que assevera que aquilo que o legislador não proibiu, está autorizado. Em hipótese alguma caberia pensar o contrário, qual seja, se determinada lei autoriza um procedimento, seria o mesmo dizer que o que não está autorizado estaria proibido. Impensável esse raciocínio;
26. cumpre observar que no laudo de avaliação Econômico-financeira supra citado vislumbra-se que o estudo considerou, para fins de cálculo do valor de mercado das SPE's, o valor do fluxo de caixa a partir do encerramento dos contratos de locação vigentes, quando, então, as receitas de locação não mais estarão vinculadas às operações de securitização;
27. **desta forma, em que pese o fundamento desse ágio ser a rentabilidade futura dos investimentos, isto é, a capacidade de gerar lucros**

no futuro, deverá ser respeitada essa carência, pois os benefícios desse ágio somente poderão ser usufruídos a partir do exercício em que não houver mais nenhuma forma de vínculo entre os empreendimentos e as operações de securitização, podendo chegar até mesmo a 20 anos;

28. assim, a despeito da Instrução CVM nº 247/96, em seu artigo 14, Parágrafo 3º, determinar que o prazo máximo para amortização de ágio cujo fundamento seja "rentabilidade futura" é de 10 (dez) anos, entendemos que essa imposição da CVM carece de base de legal, haja vista que a Lei nº 9.532/97 não impõe prazo máximo para essa amortização, mas, sim, somente prazo mínimo. Oferecer à referida Instrução CVM grau de relevância maior a que a indigitada Lei caracterizar uma típica situação de afronta ao Princípio Constitucional da Legalidade;
29. Por isso, não há o que falar em prejuízo aos potenciais investidores, já que a amortização se dará somente na medida em que efetivamente houver a realização do potencial de geração de resultados;
30. além disso, corrobora com o nosso entendimento os fundamentos e princípios contábeis brasileiros, uma vez que o Princípio da Confrontação das Despesas com as Receitas ensina que os consumos ou sacrifícios de ativos (atuais ou futuros), realizados em determinado período e que não puderem ser associados à receita do período nem às dos períodos futuros, deverão ser descarregados como despesa do período em que ocorrerem;
31. desta forma, em linha com o princípio da competência, que orienta sobre o momento de reconhecimento das receitas e despesas das empresas, o princípio da confrontação das despesas com as receitas quer nos ensinar, trazendo a temática para o caso em tela, que a despesa com a amortização do ágio somente deverá ser reconhecida e levada a resultado quando as receitas de aluguel não mais estiverem vinculadas às operações de securitização, ou na proporção em que a continuidade operacional da Companhia trouxer resultados a partir do presente momento;

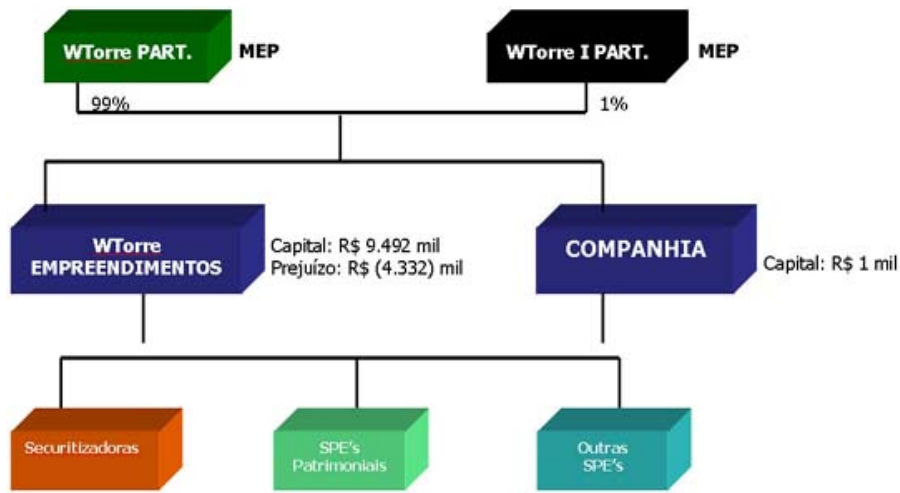
Com relação à incorporação da Empreendimentos pela Companhia, afirma que:

32. o montante correspondente à conta de ágio na Emissão de Ações (ocorrida na incorporação de ações), com base no valor justo de mercado das ações incorporadas, permaneceu registrado, por seu valor integral, em conta do Ativo Diferido. A contrapartida desse ágio estava no Patrimônio Líquido, em conta de Reserva de Capital (ou Reserva de Ágio), que foi capitalizada, na então Holding IV (ora Companhia), em momento anterior ao evento de incorporação societária;
33. o ágio em questão reflete o justo valor de mercado das ações, decorrente da capacidade presente de geração de lucros da Companhia, fundamentado no potencial futuro descontado a valor presente, devidamente estimado através da elaboração de laudo econômico-financeiro. O referido laudo tomou como base, haja vista o contexto operacional do Grupo, a previsão de renda dos empreendimentos já existentes, como parâmetro de comparação e estimativa do que será a rentabilidade dos próximos empreendimentos a serem desenvolvidos a partir deste momento. A valoração dos aluguéis dos períodos futuros, desonerados, foi apenas uma medida econômica, assim como poderiam ter sido, por exemplo, o valor de venda dos mesmos imóveis ou seu custo de reposição. Optou-se pela linha de avaliação mais conservadora em termos de valores, mas o objetivo sempre foi o de espelhar adequadamente o mínimo valor real de mercado da Companhia, ao final da reestruturação, e não um desconto de fluxo de caixa futuro;
34. no entanto, primeiramente vale esclarecer que a legislação do imposto de renda não contém norma específica acerca de Laudo de Avaliação. Em razão disso, sempre que há a necessidade de se vincular determinado ato a uma avaliação, os dispositivos remetem a questão ao artigo 8º da Lei das S.A., que prevê que a avaliação de bens será feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada. Feita a opção, estes deverão apresentar laudo fundamentado, com a indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruídos com os documentos relativos ao bem avaliado;
35. neste sentido, considerando o critério adotado para a presente operação, citamos os esclarecimentos prestados pelo respeitado jurista Sacha Calmon Navarro Coelho, em parecer publicado na Revista Dialética de Direito Tributário:

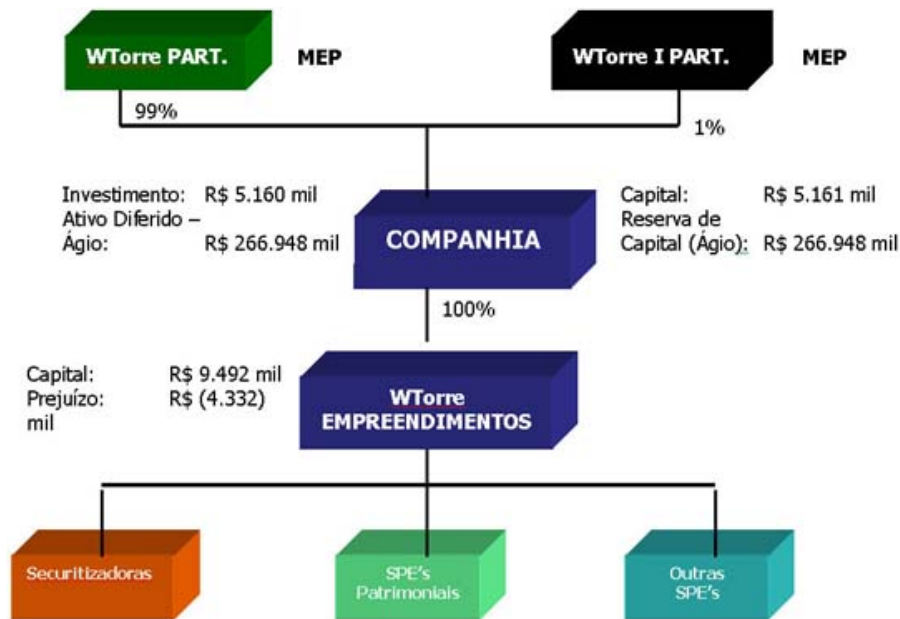
... "A avaliação em preço de mercado das quotas/ações de capital social não se confunde com reavaliação do ativo permanente de que trata o art. 434 do RIR/99, não obstante se fundarem em laudos de avaliação..."
36. a saber, ressaltamos que, no caso sob exame, não se trata de uma reavaliação, e sim de mais valia do investimento adquirido, registrado como reserva de ágio e que foi incorporado ao capital social no mesmo ato, conforme já demonstrado. A prerrogativa de efetuar a reavaliação dos próprios ativos, a valor de mercado, também era um caminho possível para a reestruturação, e culminaria, certamente, em montante de patrimônio expressivamente superior ao alcançado com a incorporação efetivada, pois o critério adotado – potencial de geração de renda – é mais conservador do que a avaliação imobiliária para venda ou custo de reposição dos ativos; a única diferença é o efeito fiscal, mas isto está fora da análise desta Autarquia. Em suma, pode-se afirmar categoricamente que, na essência econômica, se adotada a linha de reavaliação certamente os valores seriam superiores, mas os acionistas preferiram uma linha mais conservadora e consistente com sua dinâmica operacional, não podendo, por óbvio serem penalizados pela opção feita, já que plenamente lícita, tendo respeitado todos os regramentos aplicáveis e que teve efeito econômico no mínimo igual ao da reavaliação;
37. ademais, a valoração das ações, caso fossem partes não-relacionadas, certamente seguiria critérios mais arrojados e, por certo, seria bastante superior. Mas, além de não ter sido este o negócio efetivado, e, com o devido respeito, não cabe a esta Autarquia definir a forma utilizada pelas empresas, desde que respeitada a licitude, está mais do que demonstrado que o efeito econômico (essência negocial e consistência dos valores) é coerente e sólido, tendo sido utilizada, dentre as formas disponíveis à empresa aquela mais conservadora;
38. com efeito, os valores registrados em conta do Ativo Diferido a título de ágio poderão ser amortizados no prazo definido economicamente (respeitado o prazo mínimo de 5 anos), depois de transcorrido o período de carência compatível com a realidade econômica das operações avaliadas;

Ilustração da referida operação de reestruturação societária:

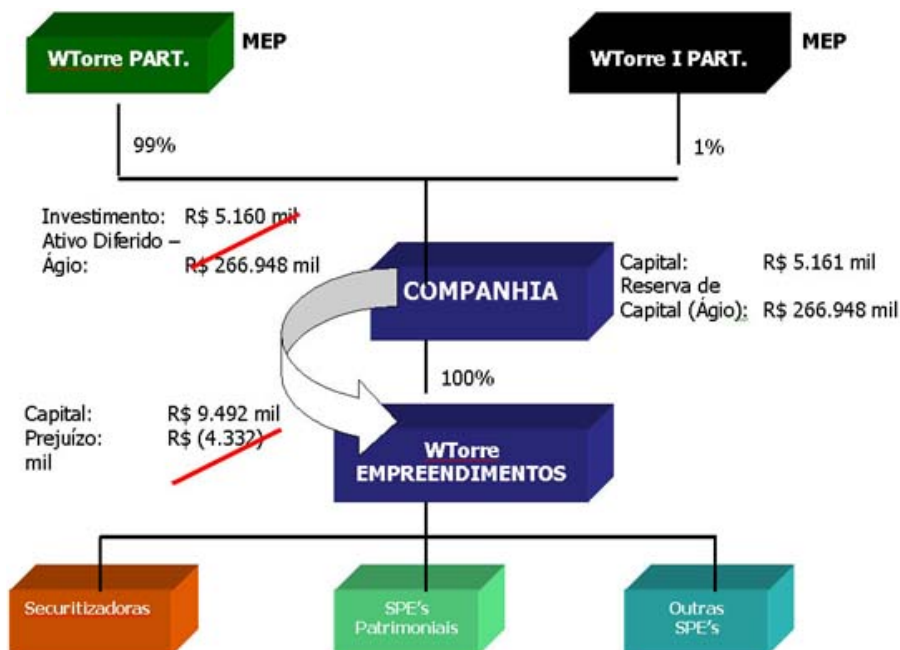
1º MOMENTO – Situação Inicial



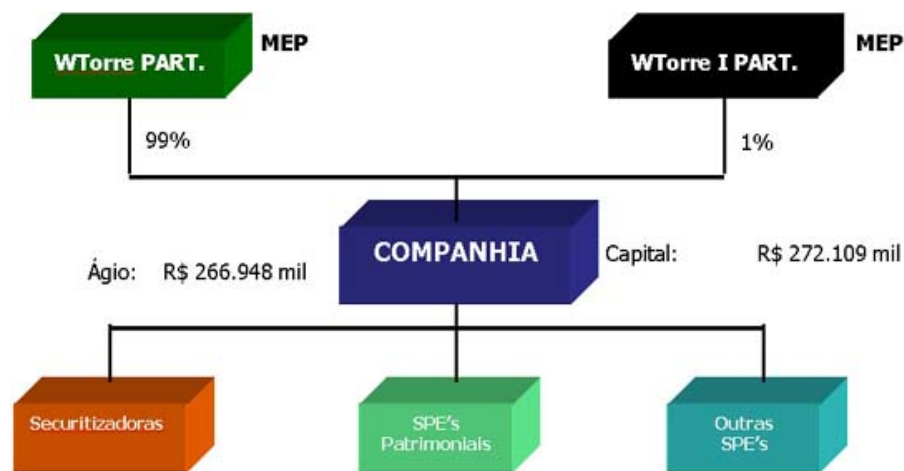
2º MOMENTO – Incorporação de Ações a Valor de Mercado



3º MOMENTO – Incorporação da Empreendimentos pela Companhia



4º MOMENTO – Capitalização da Reserva de Capital e Amortização do Ágio



Com relação às considerações finais e ao pedido, ressalta que:

39. as operações são inegavelmente pertinentes, visto que verificamos a mais absoluta compatibilidade entre a forma e o conteúdo, havendo coincidência entre a *intentio factis* e a *intentio iuris*, em consonância com a própria Deliberação CVM nº 488, de 3 de outubro de 2005. A maior prova se encontra no fato, incontestável, de que o valor real econômico da Companhia está, hoje, muito mais próximo da realidade do que antes da reestruturação efetivada, bem como pelo fato de que, mesmo se utilizada qualquer outra forma, como, por exemplo, a reavaliação dos ativos, chegar-se-ia, na pior hipótese, a um mesmo resultado econômico, senão maior;
40. a realização da reestruturação societária do Grupo Wtorre foi motivada por razão empresarial, tendo em vista que, ao obter melhores e mais realistas indicadores financeiros, poderá ampliar seu escopo de atuação, atingindo mercados e operações que antes não poderia participar, inclusive mediante a captação de investimentos diretos em seu capital;
41. Inclusive, vale reiterar mais uma vez, que a incorporação da Empreendimentos pela Companhia também não foi provocada unicamente pelo aproveitamento do ágio, mas sim e mais pelo necessário aumento do Patrimônio (Capital Social) da Companhia, trazendo-o a montantes mais condizentes com a realidade econômica de suas operações e ativos existentes, mas que poderia ser atingido por outras formas diversas e em mesmos montantes, somente com efeito fiscal diverso. Tal aproveitamento, além de opcional e futuro, é somente uma consequência da realização do ágio, que foi gerado quando da incorporação de ações, mas é plenamente sustentável e demonstrável que o objetivo central sempre foi o de obter melhoramento dos indicadores e índices de balanço patrimonial, que são essenciais ao seu ramo de atividades e passam a traduzir com mais fidelidade a expressão econômica real dos ativos de suas subsidiárias, não podendo ser penalizada a Companhia por ter elegido uma forma, dentre várias lícitas disponíveis e que trariam reflexo patrimonial no mínimo igual, até porque, como já dito, tal forma foi e é utilizada comumente no mercado, e já foi acatada em inúmeras outras oportunidades por esta Autarquia;
42. além da reestruturação não configurar, de forma alguma, intenção de lesar o Fisco ou seus futuros investidores, com o aumento suas atividades, o grupo passará a ser mais lucrativo e conseqüentemente passará a arcar com os devidos encargos fiscais decorrentes dessa situação de incremento;
43. Ademais, além da falta de suporte normativo para a determinação contida na exigência recebida, já que a manutenção do ágio está devidamente suportada em normas contábeis e fiscais, economicamente não há quem possa, sobriamente, sustentar que o patrimônio mais próximo da realidade da Companhia seja o de R\$ 1 milhão, em confronto com aquele apresentado, de R\$ 270 milhões, caindo por terra, assim, a alegação de que não há substância ou essência econômica para a valoração dada ou risco de um futuro esvaziamento do Patrimônio da Companhia em decorrência da amortização;
44. exigir-se da Companhia a desconsideração do Patrimônio gerado, lícitamente, pelo aumento de capital oriundo da incorporação da reserva de ágio, obrigando-a, posterior e imediatamente, tornar a aumentá-lo, até em valores superiores aos que aí estão, – vale lembrar que o único objetivo sempre foi e é o de dar maior realidade econômica aos demonstrativos contábeis – via reavaliação dos ativos, somente se caracteriza, com o devido respeito, como mero capricho, vazio de substância técnica, uma vez que o resultado final será literalmente o mesmo, perdendo-se apenas tempo e recursos da Companhia, em detrimento exclusivo do bom andamento de seus projetos no mercado de capitais;
45. e por fim, com base no entendimento acima explanado, a companhia solicita que esta SEP reconsidere a exigência emanada no item 5.1.3 do Ofício/CVM/SER/SEP/n.º 129, de 18/10/2006, de exigir a baixa dos valores registrados em conta do Ativo Diferido a título de ágio com reflexo no Patrimônio Líquido, em caráter de urgência, em face da necessidade da continuação, por esta Autarquia, da análise do Pedido de Registro de Distribuição Pública de Debêntures conversíveis em ações.

NOSSO ENTENDIMENTO:

Quanto à alegação da Companhia de que " a Instrução CVM nº247/96 carece de base legal, haja vista que a Lei nº9532/97 não impõe prazo máximo para a amortização do referido ágio, e sim somente prazo mínimo de 5 anos", informamos que os incisos II e IV, do art. 22, da Lei 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM, afirma que compete a esta Autarquia expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre: (i) relatório da administração, (ii) demonstrações financeiras, (iii) padrões de contabilidade, e (iv) relatórios e pareceres de auditores independentes, *verbis*:

Art. 22. Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.

§ 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre:

II - relatório da administração e demonstrações financeiras;

IV - padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes;

Desse modo, qualquer sociedade anônima que tenha interesse em abrir seu capital deve se enquadrar à legislação societária em vigência.

Quanto ao intuito da Companhia de "amortizar o ágio em questão no prazo definido economicamente (respeitado o prazo mínimo de 5 anos), depois de transcorrido o período de carência compatível com a realidade econômica das operações avaliadas", afirmamos que, se o mesmo não tivesse sido gerado pela operação de incorporação de ações, envolvendo parte relacionada, deveria ser amortizado de acordo com o disposto no art.14 da Instrução CVM nº247/96, *verbis*:

Art. 14. O ágio ou deságio computado na ocasião da aquisição ou subscrição do investimento deverá ser contabilizado com indicação do fundamento econômico que o determinou.

§1º O ágio ou deságio decorrente da diferença entre o valor de mercado de parte ou de todos os bens do ativo da coligada e controlada e o respectivo valor contábil, deverá ser amortizado na proporção em que o ativo for sendo realizado na coligada e controlada, por depreciação, amortização, exaustão ou baixa em decorrência de alienação ou perecimento desses bens ou do investimento.

§2º O ágio ou o deságio decorrente da diferença entre o valor pago na aquisição do investimento e o valor de mercado dos ativos e passivos da coligada ou controlada, referido no parágrafo anterior, deverá ser amortizado da seguinte forma. (NR)*

a) o ágio ou o deságio decorrente de expectativa de resultado futuro no prazo, extensão e proporção dos resultados projetados, ou pela baixa por alienação ou perecimento do investimento, devendo os resultados projetados serem objeto de verificação anual, a fim de que sejam revisados os critérios utilizados para amortização ou registrada a baixa integral do ágio; e

b) o ágio decorrente da aquisição do direito de exploração, concessão ou permissão delegadas pelo Poder Público no prazo estimado ou contratado de utilização, de vigência ou de perda de substância econômica, ou pela baixa por alienação ou perecimento do investimento.

§3º O prazo máximo para amortização do ágio previsto na letra "a" do parágrafo anterior não poderá exceder a dez anos;(NR)*

§4º Quando houver deságio não justificado pelos fundamentos econômicos previstos nos parágrafos 1º e 2º, a sua amortização somente poderá ser contabilizada em caso de baixa por alienação ou perecimento do investimento.

§5º O ágio não justificado pelos fundamentos econômicos, previstos nos parágrafos 1º e 2º, deve ser reconhecido imediatamente como perda, no resultado do exercício, esclarecendo-se em nota explicativa as razões da sua existência.

Entretanto, devemos analisar o ponto mais relevante do pedido de reconsideração, que envolve a essência do ágio, o fato do mesmo ter sido obtido através de uma transação "consigo mesma", em que não há a presença de terceiros independentes.

Por este motivo, reiteramos que não deveria ter sido gerado ágio na incorporadora. Em outras palavras, a transação deveria ter sido feita a valores de livro e não a preços de mercado. Isso é bastante claro sob o ponto de vista econômico.

E finalmente, entendemos que a atenção dispensada pela área técnica desta CVM não é mero capricho, conforme destacado pela Empresa, na verdade faz parte da sua atuação, evitar a remota hipótese da geração artificial de ágio, com objetivo de inflar o patrimônio líquido da Companhia.

CONCLUSÃO:

Por todo o exposto, entendemos que há fortes indícios da geração artificial de ágio, durante a operação de incorporação de ações, mesmo tendo sido apresentado laudo de avaliação econômico – financeira, elaborado pela Deloitte econômico da Deloitte, tendo em vista a coincidência de acionistas entre a Companhia e a Wtorre Empreendimentos (**partes relacionadas**).

Desse modo, mantemos a decisão de que a Empresa efetue a baixa do ágio contabilizado no Ativo Diferido da Companhia, pelo valor de R\$266.948.000,00, procedendo a devida retificação do valor no patrimônio líquido;

Assim sendo, solicitamos que, se de acordo, seja a questão submetida à apreciação do Colegiado.

Atenciosamente,

PARA: SGE MEMO/CVM/SEP/GEA-1/nº 232/2006

DE : SEP/GEA-1 DATA: 04/12/2006

Assunto: **Aditamento ao Memo/CVM/SEP/GEA-1/nº218/06 referente ao Recurso Contra Decisão da Superintendência de Relações com Empresas**

Processo CVM-RJ 2006-8282

Senhora Superintendente Geral,

Em aditamento ao Memo/CVM/SEP/GEA-1/nº218/06, acrescentamos as seguintes considerações com relação às alegações apresentadas pela Wtorre sobre a semelhança da sua operação de incorporação de ações às da EDP Energias do Brasil, da Natura Cosméticos e da Bunge Brasil:

EDP Energias do Brasil S/A

1. em 29/04/2005, o grupo EDP realizou diversas operações de incorporação de ações, cisão e incorporação de companhias visando a sua reestruturação;
2. diferentemente do caso Wtorre, nas operações de incorporação de ações da Enersul pela Escelsa e da Mesma e da Bandeirante pela EDP Brasil, ambos os patrimônios líquidos foram avaliados por seus valores contábeis, conforme disposto no art. 226 e §1º do art.252 da Lei 6.404/76;
3. apenas as relações de troca dos acionistas minoritários é que se basearam nos critérios mais favoráveis aos mesmos, valor econômico ou valor de patrimônio a preços de mercado, que trata o art.264 da LSA;

Natura Cosméticos S/A

4. em AGE realizada em 05/03/2004, antes de sua abertura de capital, foi deliberada a incorporação dos acervos líquidos das empresas Natura Empreendimentos S/A e Natura Participações pela Companhia, com base em seus valores contábeis;
5. a Natura Participações, possuía ágio sobre investimento na então controlada Natura Empreendimentos S/A, no montante de R\$1.028.041. O referido ágio foi gerado pela incorporação de ações, fundamentada em laudo de avaliação econômica, em **27/12/2000**;
6. no entanto, ao contrário da Wtorre, com objetivo de preservar a distribuição de dividendos futuros, foi criada na Natura Participações S/A correspondente provisão de mesmo valor do ágio, Desse modo, a Natura Cosméticos, após a incorporação de ambas as Empresas, possui saldo zero em seu ativo diferido;

Bunge Brasil S/A

7. Em dezembro de 2001, a Bunge Brasil S/A (ex Serrana) incorporou as ações da Bunge Fertilizantes e da Bunge Alimentos, com base no valor econômico de ambas as companhias abertas;
8. no entanto, diferentemente do caso Wtorre, este critério foi adotado com o objetivo de proporcionar a melhor relação de troca aos acionistas minoritários da Fertilizantes e da Alimentos, entre os critérios: (i) contábil, (ii) econômico e (iii) patrimônio a preços de mercado;
9. os ágios citados (Bunge Alimentos – R\$943.455 mil e Bunge fertilizantes – R\$215.298 mil) foram contabilizados no Ativo Permanente – Investimentos, na demonstração contábil de 31/12/2001.

Com relação à análise da operação de incorporação de ações em referência, informamos que apesar da referida operação não ferir a Legislação Societária, vai de encontro aos princípios contábeis, tendo em vista que o ativo intangível (diferido) não pode ser ativado quando gerado internamente (transação entre partes relacionadas), de acordo com o princípio contábil da essência sobre a forma, citado no item 24 do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/nº01/06.

Por este motivo, determinamos, através do item 5.1.3 do ofício de exigências, que a Empresa efetuasse a baixa do ágio contabilizado no seu Ativo Diferido, pelo valor de R\$266.948.000,00, procedendo a devida retificação do valor no seu patrimônio líquido.

Além disso, tendo em vista que a Empresa encaminhou nova demonstração financeira especial de 31/07/2006, atendendo parcialmente as exigências do Ofício/CVM/SRE/SEP/nº 129/06, informamos que na hipótese da não contabilização do ágio em questão em seu ativo diferido, o Patrimônio líquido da Companhia, na mesma demonstração contábil consolidada, passaria a ser negativo em R\$ (76.386.400,00).

Adicionalmente, informamos que o Colegiado desta CVM decidiu, em 17/10/2006, não dar provimento ao recurso interposto pela **Predileto Alimentos S.A.** contra a decisão da SEP de exigir a republicação das DFs de 31.12.2005, uma vez que os bens do ativo imobilizado utilizados pela sua controlada direta Moinhos Cruzeiro do Sul S.A, na integralização do capital da sua controlada indireta Penapaulo Alimentos Ltda, foram avaliados com base no valor de mercado, gerando, em 31/12/2002, um ganho líquido de impostos no valor de R\$ 13.616 mil.

A propósito, neste caso semelhante, o Colegiado concordou com a decisão da Área Técnica, tendo em vista que, apesar de não ter ocorrido qualquer irregularidade jurídica na operação, tal incremento patrimonial não deveria ter sido contabilizado, pois foi obtido em uma operação entre partes relacionadas e não independentes.

Desse modo, reafirmamos que não estamos contestando o aumento de capital da Companhia, apenas a forma de ativação do ágio em questão.

Diante do exposto, sugerimos encaminhar este memo de aditamento ao Colegiado, se de acordo, com o propósito de submeter o assunto a sua apreciação.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Paulo Roberto Rodrigues Alves

Gerente de Acompanhamento de Empresas 1

Em Exercício

(Original assinado por)

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações Com Empresas