

Despacho SEP

RJ 2007/393

29/01/2007

Ao SGE,

Solicitando, se de acordo, submeter o recurso contra decisão da SEP referente à determinação de republicação das DF's de INVEPAR S/A à apreciação do Colegiado, nos termos do RA/CVM/GEA 2/N.º 09/07, fls. 113/123, bem como MEMO/SNC/GNC/n.º 005/07, fls. 124/128 e MEMO/SEP/GEA 2/N.º 18/07, fls. 129.

Cabe esclarecer que a questão relativa à sugestão de instauração de procedimento administrativo sancionador, objeto do RA acima mencionado, será posteriormente avaliada pela SEP.

Atenciosamente,

Elizabeth Machado

Superintendente de Relações com Empresas

PARA: SEP/GEA-2

RA/CVM/GEA-2/Nº 09/07

DE: JCS

DATA: 23/01/2007

Assunto: INVEPAR S/A – Processo CVM/RJ/2007/393 (RECURSO) e 2006/3694 (APENSADO) – análise de recurso contra a decisão da SEP – Republicação de DF's de 2005

Senhor Gerente,

A companhia encaminhou, tempestivamente, em 28/12/2006⁽¹⁾ (fls. 02/25) e em 15/01/2007⁽²⁾ (fls. 81/110), solicitação de reconsideração da decisão da SEP de determinar a republicação das DF's de 31/12/2005. Tal determinação foi baseada, principalmente, na contabilização indevida de mais valia no montante de R\$ 314.815.000,00, com base, segundo disposto no laudo de avaliação apresentado junto ao recurso (fls. 26/77), na seguinte premissa:

"capacidade da companhia conseguir aumentar sua parcela na administração de rodovias sob concessão, e à sua capacidade de materializar as condições de receitas e custos orçados."

Tal desvio foi objeto de ressalva no parecer dos auditores independentes (fls. 04/05 do Processo 2006/3694).

DOS FATOS

O Processo CVM/RJ/2006/3694 foi aberto com a finalidade de realizarmos o acompanhamento normal das DF's comparadas da companhia relativas a 2005 e 2004.

Em consequência da análise dessas DF's e considerando que no parecer dos auditores independentes relativo a esses exercícios havia ressalva específica sobre contabilização indevida de mais valia no montante de R\$ 314.815.000,00, foi emitido, em 11/05/2006, o MEMO/SEP/GEA-2/Nº 084/2006 (fls. 38/41 do Processo 2006/3694) solicitando à SNC que se manifestasse sobre o nosso entendimento de determinar a republicação das DF's da companhia, em consequência dessa contabilização indevida e de mais algumas desconformidades encontradas nessas demonstrações.

A resposta da SNC, por meio do MEMO/SNC/GNC/Nº 078/06 (fls.43/45 do Processo 2006/3694), concordou com as argumentações da GEA-2 e tratou com maior profundidade o item relativo à mais valia, ratificando o nosso entendimento e concluindo que:

"o critério de avaliação que suportou a transação efetuada pela companhia não se reveste de substância econômica suficiente (sob o ponto de vista contábil), para que seja passível de registro, mensuração e evidenciação pela contabilidade. Dessa forma, deve a companhia proceder à reversão da contabilização efetuada, retornando ao critério de avaliação pelo método da equivalência patrimonial como base de valor para o registro da transação de subscrição de capital com participações acionárias."

Assim, foi encaminhado à companhia, em 01/12/2006, o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 437/06 (fls. 49/54 do Processo 2006/3694) determinando o refazimento e a republicação das DF's de 2005, em consequência, principalmente, do procedimento contábil indevido adotado pela companhia de aumentar o valor de seu patrimônio no montante de R\$314.815.000,00, por meio de operação societária entre empresas do mesmo grupo (subscrição de capital da NEO INVEPAR com aporte dos investimentos detidos na LAMSA e na CLN, reavaliados com base em laudo de avaliação econômica, cujo critério utilizado foi o valor presente líquido de fluxos de caixa descontados), com geração de mais valia naquele montante. Além disso, determinamos a inserção e aperfeiçoamento de diversos itens nas notas explicativas e no Relatório de Administração para atendimento à regulamentação respectiva.

A DEFESA DA COMPANHIA

A defesa da companhia, datada de 15/01/2007 (fls. 81/110) (pedido final de reconsideração, acompanhado de parecer técnico-contábil do Professor Nelson Carvalho) baseou-se nos seguintes argumentos:

1 – "Accounting follows economics – o aumento de capital da Neo Invepar levado a efeito em 2005, **suportado por criterioso laudo de avaliação, que utilizou o critério de perspectivas de rentabilidade como sendo aquele que melhor traduzia o valor dos bens dados em integralização de tal aumento de capital, foi registrado na Invepar, observado o método de equivalência patrimonial!**" (grifei)

2 – " tal operação foi objeto de elucidativa Nota Explicativa e **mereceu dos auditores independentes ressalva**, ficando dessa maneira o mercado amplamente a par do que se verificava no âmbito da Invepar, ainda que essa companhia não tenha valores mobiliários de sua emissão em circulação no mercado, **restrito o universo acionário a 2 (dois) únicos acionistas, que aprovaram a operação**. Ademais, **em nada a operação provoca qualquer prejuízo ou efeito perverso que seja.**" (grifei)

3 – " o fato de o GP Investimentos S.A. ter celebrado com os acionistas da Invepar Contrato de Promessa de Subscrição de Ações pelo qual a GP se comprometeu a subscrever e integralizar até R\$ 212.500.000,00 em ações, em futuro aumento de capital da Invepar, para deter um terço de seu capital social votante e total, confirmando, assim, por terceiro (parte não relacionada) o valor atribuído à Neo Invepar e, por via de consequência, à Invepar."

4 – " tais atas (RCA) comprovam que a estruturação da Neo Invepar, ora anexos n^os 2 a 12. Tais atas comprovam que **a estruturação da Neo Invepar é fruto de cuidadoso planejamento e não da utilização de artifício societário cujo resultado contábil tinha como fim "maquiar" os números da Invepar**, resultado esse combatido pela CVM." (inseri) (grifei)

5 – " **As notícias veiculadas davam como certa a realização da rodada de licitação das concessões rodoviárias no ano de 2006** (...) O ano de 2006, todavia, se encerrou em tom desanimador sob esse aspecto da licitação das concessões rodoviárias (...) **Não são poucos os que acreditam que tal rodada de licitação de concessões rodoviárias não vá efetivamente ocorrer no segundo mandato presidencial.**" (grifei)

6 – " Com base nessa perspectiva, a Invepar entendeu que a premissa da avaliação dos bens conferidos em aumento de capital da Neo Invepar (...) sofreu duro golpe. (...) a Invepar, orientada pelo Parecer anexo, decidiu efetuar lançamentos contábeis que neutralizam o efeito da mais valia anteriormente registrada."

7 – " Ao decidir a Invepar, com base nas informações existentes e a percepção dos agentes acerca da nova rodada de licitação das concessões rodoviárias, adotar os lançamentos contábeis sugeridos pelo Parecer, neutralizando, assim, os efeitos da mais valia anteriormente registrada, o resultado é que a Invepar alcança o que a SEP determinou no item 1 do Ofício."

8 – " Dessa forma, a Invepar requer seja dispensada do refazimento e da republicação das demonstrações financeiras de 31.12.2005, posto que adequadamente elaboradas, publicando as demonstrações financeiras de 31.12.2006 já refletindo os lançamentos aconselhados pelo Parecer. **Como tais lançamentos resultam no atingimento do mesmo objetivo contido na determinação do item 1 do Ofício, a Invepar entende que, dessa forma, fica a determinação da SEP plenamente satisfeita** (...) Em virtude de os lançamentos cujo efeito é o desejado pelo SEP somente se verificarem nas demonstrações financeiras levantadas em 31.12.2006, **a Invepar igualmente deseja pleitear a dispensa de (i) reapresentação dos ITRs relativos ao exercício de 2006; e (ii) reemissão do Parecer dos Auditores Independentes** (...) Os aprimoramentos e alterações sugeridos pelo Ofício quanto às notas explicativas serão integralmente observados quando da elaboração das demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31.12.2006." (grifei)

DAS CONSIDERAÇÕES DO ANALISTA

A Investimentos e Participações em Infra-Estrutura S.A. – INVEPAR foi constituída sob a forma de uma sociedade anônima e tem como objeto social a participação em outras sociedades e tem como acionistas a Construtora OAS Ltda., proprietária da 51% das ações ON e o BB Carteira Livre I Fundo de Investimentos em Ações, proprietária de 49% das ações ON e de 100% das ações PN. A companhia informa a existência de acordo de acionistas datado de 25/10/2000. [\(3\)](#)

Em novembro de 2005, em consonância com a sua estratégia de crescimento, a Companhia integralizou capital na controlada integral Neo Invepar Investimentos e Participações S.A. ("NEO INVEPAR"), sociedade anônima de capital fechado que tem como objeto social também a participação em outras sociedades civis ou comerciais, como sócia, acionista ou quotista, podendo representar sociedades nacionais ou estrangeiras. A referida integralização foi efetuada através das participações acionárias das quais a INVEPAR era detentora na Linha Amarela S.A. – LAMSA (100% do capital votante e total) e na Concessionária Litoral Norte – CLN (100% do capital votante e 91,5% do total), observado o disposto no artigo 7º da Lei nº 6.404/76.

A LAMSA é uma sociedade anônima de capital fechado que opera e explora, através de cobrança de pedágio, a concessão outorgada pela Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro da via denominada Linha Amarela. O prazo de concessão é de 25 anos contados a partir do início das operações, ocorrido em janeiro de 1998.

A CLN é uma sociedade anônima de capital fechado que opera e explora, através de cobrança de pedágio e outras atividades pertinentes, a concessão outorgada pela Agência de Regulação de Serviços Públicos de Energia, Transportes e Comunicação na Bahia – AGERBA (antigo Departamento de Infra-Estrutura de Transportes da Bahia – DERBA) da via denominada BA-099.

Analisando cada item do recurso da companhia, constatamos que a argumentação utilizada na sua defesa vem reforçar nossa convicção de que a administração da INVEPAR S/A transgrediu as disposições regulamentares a respeito do registro de ativos, operando um lançamento contábil de forma indevida e inadequada, bem como violou diversos outros artigos da lei societária ao criar e desenvolver a operação como um todo, em flagrante desrespeito à Lei 6.404/76 e às normas emanadas da CVM, como a seguir analisados:

1 – a afirmação que " *Accounting follows economics*" tem ressonância tanto na teoria quanto na prática contábil. Entretanto, na contabilidade, assim como na teoria econômica, o fato econômico está fundamentado na geração de resultados, presentes e futuros, baseados em condições de existência real de bens e de condições reais de aquisição destes (ex: contratos de compra/venda fechados) e não em simples suposições, expectativas instáveis de direito, ou avaliações unilaterais otimistas de eventuais oportunidades de negócios. Caracteriza-se, então, um fato econômico como aquele evento ou conduta indicadora de um sinal presumível de riqueza, independente de qualquer eventual contingência. No caso concreto em análise, o laudo de avaliação baseou seus resultados em premissas irreais, insólitas, contrárias às normas usuais, fundamentando um possível retorno financeiro de empreendimentos ainda não conquistados pela companhia, baseando resultados futuros em função do seu histórico técnico operacional, sua expertise no setor e na previsibilidade do fluxo de veículos durante o ano a decorrer. Esqueceu-se de submeter e avaliar no laudo que as decisões sobre a consecução de futuros contratos não são unilaterais, e dependem do poder

concedente – o Governo – que está sujeito às mais diversas restrições conjunturais políticas e econômicas.

Através do pronunciamento Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade, o IBRACON dispensou amplo tratamento aos objetivos e princípios contábeis. O pronunciamento caracteriza a informação como:

"a) Informação DE NATUREZA ECONÔMICA deve ser sempre entendida dentro da visão que a Contabilidade tem do que seja econômico e não, necessariamente, do tratamento que a Economia daria ao mesmo fenômeno (...). O OBJETIVO PRINCIPAL da Contabilidade, portanto, é o de permitir, a cada grupo principal de usuários, a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, num sentido estático, bem como fazer inferências sobre suas tendências futuras. Em ambas as avaliações, todavia, as demonstrações contábeis constituirão elemento necessário, mas não suficiente. Sob o ponto de vista do usuário externo, quanto mais a utilização das demonstrações contábeis se referir à exploração de tendências futuras, mais tenderá a diminuir o grau de segurança das estimativas envolvidas. Quanto mais a análise se detiver na constatação do passado e do presente, mais crescerá e avolumará a importância da demonstração contábil." . Em verdade, ou o ativo existe e é realizável e, independentemente de sua origem e de sua base original de registro deve permanecer como tal, ou não existe ou não está na caracterização contábil de realizável e precisa então ser baixado. O ativo precisa ter a mesma chance de realização para estar no balanço, independentemente de ter sido registrado antes ou não; o importante é a condição para estar, e não para registrar, baixar ou provisionar. (grifei)

2 – é certo que não cabe à CVM examinar o mérito de qualquer empreendimento, nem tampouco emitir, preliminarmente, juízo de valores sobre uma avaliação, como já observado em alguns votos exarados por componentes do Colegiado, seja uma estimativa feita pelos administradores da Companhia, ou emitida por empresa capacitada a realizá-las, ressalvado se ocorrer algum erro evidente. E é nesse ponto que deve essa autarquia atuar de forma incisiva e inequívoca, uma vez que, efetivamente, o parecer dos auditores independentes ressaltou a contabilização efetuada em consequência de aumento de capital da controlada Neo Invepar Investimentos e Participações S/A, dizendo

"com conseqüente geração de mais valia no montante de R\$ 314.815 mil. Os referidos registros, foram quantificados de forma conservadora e efetuados tendo por base laudo técnico de avaliação, emitido por avaliadores independentes, pareceres de renomados tributaristas e o firme julgamento de sua administração, que é também corroborado pelo desempenho satisfatório da companhia nesse segmento de negócio que, desde o início, comprova sua competência operacional e sua qualificação".

Afirma, ainda, que

"a efetivação do ganho esperado com a mais-valia, condiciona-se e depende da capacidade de a Companhia conseguir aumentar sua parcela de mercado na administração de rodovias sob concessão, e à sua capacidade de materializar as condições de receitas e custos ali orçados".

Não existem, assim como já não existiam no momento da contabilização, condições de "materialização" para as situações propostas no laudo de avaliação. Não há, assim como não havia naquele momento, nenhuma transação com terceiros independentes que pudessem viabilizar as receitas potenciais aludidas no referido documento. Mesmo sob o ponto de vista estritamente econômico, somente podemos vislumbrar que, positivamente, havia, apenas, uma mera expectativa virtual, uma possibilidade, dependente de fatores, na sua maioria, exógenos ao grupo de empresas privadas ligadas à Invepar. Exatamente por esse motivo, a adoção do critério contábil utilizado pela companhia foi ressaltado no citado parecer dos auditores independentes. Tal procedimento não encontra sustentação nas práticas contábeis adotadas no Brasil, portanto, nas DF's de 2005, a conta investimento está apresentada a maior naquele montante, o exigível a longo prazo está apresentado a maior em R\$ 107.037 mil e o patrimônio líquido e o resultado do exercício estão apresentados a maior, líquido dos efeitos tributários, em R\$ 207.778 mil.

No que se relaciona com a alegação da companhia de que o mercado estaria amplamente a par do que se verificava no âmbito da Invepar, ainda que essa companhia não tenha valores mobiliários de sua emissão em circulação no mercado, restrito ao universo acionário de 2 (dois) únicos acionistas, que aprovaram a operação, e que em nada a operação provocaria qualquer prejuízo ou efeito perverso que seja no mercado, ou seja, a companhia pretende dizer que a republicação das demonstrações financeiras não trará qualquer benefício aos acionistas ou ao mercado. Nesse sentido, a Lei 6404/76, antes, determina aos administradores das companhias abertas o cumprimento, entre outros, dos deveres de diligência, lealdade e de informar, citados no CAPÍTULO XII, além de estabelecer responsabilidades pela atuação culposa ou dolosa ou pela violação da lei ou do estatuto. Não deve o administrador esquivar-se de atender o interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Faz-se necessário observar que tal contabilização provoca prejuízos ao mercado, se mantida, ao oferecer a todos os interessados nas demonstrações financeiras da companhia e aos seus possíveis novos acionistas, uma visão distorcida da realidade econômica e contábil desta e um possível e extraordinário incentivo à participação de terceiros em ativos irrealis, inexistentes, exceto pela sua criação no laudo de avaliação amplamente divulgado. Tal situação de debilidade dos ativos apontados, agora, em face do parecer técnico-contábil apresentado, já é reconhecida pela administração da companhia.

3 – de fato, houve divulgação de fato relevante relativo ao fato de GP Investimentos S.A. ter celebrado com os acionistas da Invepar Contrato de Promessa de Subscrição de Ações com Condições Suspensivas pelo qual a GP se comprometeu a subscrever e integralizar até R\$ 212.500.000,00 em ações, em futuro aumento de capital da Invepar, para deter um terço de seu capital social votante e total. A operação estaria sujeita a certas condições precedentes divulgadas no fato relevante de 21/07/06, a saber, (i) aprovação dos Poderes Concedentes das concessões rodoviárias das suas controladas, e (ii) obtenção da aprovação formal das instituições financiadoras dos investimentos realizados pelas concessionárias controladas da INVEPAR.

A Lei 6404/76, no art. 170, diz:

"Depois de realizados três quartos, no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

§ 2º A assembleia geral, quando for de sua competência deliberar sobre o aumento, poderá delegar ao conselho de administração a fixação do preço de emissão de ações a serem distribuídas no mercado.

§ 3º A subscrição de ações para realização em bens será sempre procedida com observância do disposto no art. 8º, e a ela se aplicará o disposto nos parágrafos 2º e 3º do art. 98.

§ 4º As entradas e as prestações da realização das ações poderão ser recebidas pela companhia independentemente de depósito bancário.

§ 5º No aumento de capital observar-se-á, se mediante subscrição pública, o disposto no art. 82, e se mediante subscrição particular, o que a respeito for deliberado pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, conforme dispuser o estatuto.

§ 6º Ao aumento de capital aplica-se, no que couber, o disposto sobre a constituição da companhia, exceto na parte final do § 2º do art. 82.

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha."

O Parecer de Orientação nº 1/78 diz, a respeito da mesma matéria, como interpretação que deva ser dada ao Parágrafo 1º do Artigo 170 da LEI Nº 6.404.

"A Lei em tal dispositivo, estabeleceu que, em se tratando de aumentos de capital através da emissão de novas ações, o preço de emissão das ações deverá ser fixado levando-se em consideração os seguintes três parâmetros: o valor da cotação das ações no mercado; o valor de patrimônio líquido; e as perspectivas de rentabilidade da Companhia. Tudo especificamente com vista a evitar-se uma "diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las".

Em relação à interpretação que deva ser atribuída ao precitado dispositivo legal, lembra-se, de início, o seguinte trecho da exposição de motivos da referida LEI Nº 6.404, que enuncia: "As novas ações devem ser emitidas por preço compatível com o valor econômico da ação (de troca, de patrimônio líquido ou de rentabilidade) e não pelo valor nominal.(...) A emissão de ações pelo valor econômico é a solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscreverem o aumento, e por isso deve ser adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital".

Com efeito, num mercado de valores mobiliários desenvolvido e eficiente, ou seja, naquele presidido por um amplo e eficaz sistema de informações "Companhia-público investidor", e no qual determinada ação possua um alto índice de negociabilidade, o parâmetro "cotação da ação" realmente assumirá uma prevalência praticamente total sobre os demais parâmetros. (...) Por outro lado, já na medida em que o mercado para determinado título apresenta baixo índice de negociabilidade, deixa o parâmetro "cotação" de apresentar grande significado, aflorando os dois demais parâmetros (Valor Patrimonial e Perspectivas de Rentabilidade) como merecedores de maior consideração na fixação do preço de emissão.

Com relação ao parágrafo "Perspectivas de Rentabilidade" da companhia, ainda, convém se ter presente que além da hipótese normal de sua consideração nos termos acima mencionados, assumirá ele grande significado nos casos em que, mesmo num mercado eficiente, mudanças em tais perspectivas se tenham verificado sem que delas tenha o mercado pleno conhecimento ou assimilado devidamente. Em tais casos, tal parâmetro deverá ser considerado de modo significativo na fixação do preço de emissão das ações da companhia. (...) Ocorre, no entanto, que um exame mais aprofundado do texto do citado dispositivo legal, bem como da exposição de motivos da LEI Nº 6.404/76, na parte alusiva àquele dispositivo, revela que a intenção do legislador foi a de exigir a observância dos três mencionados parâmetros sempre que possível.

O que se deve esperar de uma Companhia Aberta é que não fique ela indiferente ao mercado de suas ações. Através, principalmente, de uma constante divulgação sobre sua real situação e potencialidades, estará a companhia contribuindo para o surgimento de um mercado real, para suas ações, ou seja, um mais eficiente e natural caminho para sua capitalização. Atendendo a esta filosofia portanto, é que deve ser considerado como dever da Companhia Aberta sempre envidar seus maiores esforços no sentido de fazer com que o mercado venha a refletir o real valor de suas ações. E é dentro deste princípio que deverá sempre ser analisada a ocorrência da mencionada hipótese de "diluição justificada" da participação dos antigos acionistas, hipótese esta indiretamente admitida pelo comentado parágrafo 1º do art. 170.

Por último, como nenhum órgão regulador do mercado de valores mobiliários deve arvorar-se em avaliador de preços de mercado, não será intenção da CVM pretender entrar no mérito do preço de emissão de ações, interferindo, deste modo, no mercado. **O que a CVM exigirá, no entanto, é que o preço de emissão das novas ações seja sempre justificado, de maneira clara e precisa, por ocasião da assembleia geral que deliberar sobre a autorização do aumento de capital. Se atribuída à fixação de tal preço ao conselho de administração da companhia, a justificativa do preço deverá constar, igualmente clara e precisa, do parecer que vier a ser expedido pelo Conselho.**" (grifei)

Nesse caso específico, a nossa atuação como ente regulador visa, principalmente, (i) evitar que ocorra uma integralização de capital por valor absurdamente superior ao real valor econômico da companhia, uma vez que o terceiro envolvido, GP Investimentos S.A., aplicaria nessa integralização R\$ 212,5 milhões para adquirir 1/3 do capital total da Invepar, cujo valor de patrimônio líquido, após os ajustes determinados pela SEP, deverá alcançar o montante de R\$ 137,6 milhões, e (ii) evitar que terceiros de boa fé possam, também, realizar contratos, mesmo que sob condições suspensivas, que possam propiciar à Invepar a divulgação indevida e a contabilização também indevida de critérios, condições e valores irreais de seus negócios.

4 - as atas de RCA, contrariamente ao afirmado pela companhia, não demonstram que a estruturação da Neo Invepar seja fruto de cuidadoso planejamento. De fato, a ata de 29/04/05, que trata da destinação do lucro líquido do exercício, aprova a distribuição do montante de R\$ 13 milhões como dividendos, R\$ 3,7 milhões como juros sobre capital próprio e constituição de reserva para pagamento de dividendos no montante de R\$ 14 milhões, perfazendo uma distribuição total de R\$ 30,7 milhões, representando 95% do lucro do exercício de R\$ 32,3 milhões. Os 5% restantes constituíram a reserva legal (art. 193 da Lei 6404/76). Fica claro que não havia intenção da administração da companhia em nenhum tipo de planejamento que beneficiasse a criação de uma nova empresa destinada a investir pesadamente no seu negócio, como fartamente enfatizado tanto no recurso da companhia quanto no laudo de avaliação apresentado. Na mesma ata, no item 4.6, há informação que o diretor de planejamento apresentou

"proposta de suplementação orçamentária que permitirá a participação da Invepar na licitação de trechos do Programa de Concessões de Rodovias Federais, considerando a divulgação pelo Governo Federal de modificações qualitativas e de etapas do processo."

Portanto, os assuntos discutidos e aprovados nessa ata não demonstram um planejamento cuidadoso para a estruturação da Neo Invepar. Por um lado, a administração da companhia aprova a distribuição de todo o lucro do exercício como dividendos e por outro lado propõe uma suplementação orçamentária para investimentos.

5 – as afirmações contidas nos itens 5 e 6 acima (A DEFESA DA COMPANHIA) demonstram que o otimismo dos administradores da companhia quanto às suas expectativas para os próximos anos, fato gerador dos resultados apurados no laudo de avaliação, foram extremamente carregados de emoção, intenção e vontade, conquanto falaciosos e, ainda assim, vazios de fundamentação técnica.

6 – nos itens 6 e 7 acima (A DEFESA DA COMPANHIA) a companhia ao aquiescer aos argumentos técnicos da SEP, quando afirma que

"...Não são poucos os que acreditam que tal rodada de licitação de concessões rodoviárias não vá efetivamente ocorrer no segundo mandato presidencial. Com base nessa perspectiva, a Invepar entendeu que a premissa da avaliação dos bens conferidos em aumento de capital da Neo Invepar (a capacidade da companhia de conseguir aumentar sua parcela na administração de rodovias sob concessão, e à sua capacidade de materializar as condições de receitas e custos orçados) sofrera duro golpe. Sem que a rodada de licitação de concessões rodoviárias se confirme em futuro próximo, a Invepar, orientada pelo Parecer anexo, decidiu efetuar lançamentos contábeis que neutralizam o efeito da mais valia anteriormente registrada".

não obstante, entende, também, que não é necessário republicar as DF's de 2005, nem reapresentar os ITR's de 2006. Entretanto, é meu entendimento que se faz necessário republicar as DF's de 2005, assim como reapresentar os ITR's de 2006, uma vez que o procedimento contábil indevido adotado pela companhia impactou as DF's de 2005, divulgando ao mercado valores irreais das contas da companhia e contaminando, desta forma, todos os demonstrativos financeiros emitidos após a data de 31/12/2005.

CONCLUSÕES DO ANALISTA

1. O procedimento contábil adotado pela INVEPAR de contabilizar o ganho obtido (mais valia) no resultado do período encerrado em 31/12/05, em consequência da confrontação do valor original de seus investimentos na Linha Amarela S/A e na Concessionária Litoral Norte S/A com o resultado da avaliação econômica, utilizando o resultado constante do laudo original elaborado por Baker Tilly Brasil como base para subscrever 100% do capital numa nova companhia, não é aceitável do ponto de vista da técnica contábil e dos princípios de contabilidade aceitos no Brasil, uma vez que o que existia, ou poderia existir ou supor, naquele momento, era uma potencialidade de razão econômica, que foi medida, avaliada, mas jamais realizada, como já constatado, e somente poderia ser reconhecida caso fosse efetivada numa transação com terceiros independentes.
2. As DF's relativas a 2005 da companhia apresentam procedimento inaceitável do ponto de vista técnico-contábil. Portanto, deve a companhia proceder à reversão da contabilização indevida efetuada, republicando e reapresentando as DF's de 2005, comparadas com 2004 e reapresentando os ITR's relativos a 2006 com as devidos reflexos e correções relativas a essa reversão.
3. Entendo, ainda, que a administração da companhia sabia que estava cometendo uma desconformidade contábil, além disso, foi comunicada formalmente pelos seus auditores independentes. Ainda assim, nesse exercício de 2005, insistiu e fez a publicação de suas DF's utilizando prática contábil inadequada e inaceitável, baseada na opinião otimista de seus administradores e de seus consultores jurídicos (renomados tributaristas). Considerando a análise detalhada da criação, desenvolvimento e divulgação da operação, a operação completa, fica claro que todo o seu planejamento foi efetivado visando a captação de possíveis novos investidores e, ainda, fazendo uma ampla divulgação desse fato (captação), tentando convencer o mercado da validade e da excelência do seu negócio, no meu entender, houve violação aos artigos 116, 153, 154 e 157 da Lei 6404/76.
4. A conclusão a que cheguei é a de que Invepar utilizou um parecer técnico (laudo), baseado em fundamentos falaciosos, e um instituto jurídico válido (AGE), com a única e patente finalidade de atrair novos acionistas minoritários para a companhia, criando um valor inexistente nos seus negócios e dando visibilidade ao mercado de uma grande miragem. Assim, a configuração do negócio considerado como um todo e a captação de novos sócios e sua imediata divulgação, mesmo que não concluída e consolidada, leva-me à conclusão de que houve um exercício abusivo do poder de controle por parte da Invepar. O art. 115 da Lei de S/A determina que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia e que será considerado abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas.
5. A companhia em seu recurso alega

"que a estruturação da Neo Invepar é fruto de cuidadoso planejamento e não da utilização de artifício societário cujo resultado tinha como fim "maquiar" os números da Invepar, resultado esse combatido pela CVM".

Entretanto, os fatos citados pela própria companhia como as origens do seu novo entendimento a respeito do seu grau de (in)sucesso nas

concorrências (licitações) governamentais, têm sua gênese já no mês de novembro de 2006, logo após a eleição presidencial. Tal nova situação deveria ter sido, também, objeto de imediata avaliação da companhia e de uma tomada de providências prevista na Lei e na regulamentação da CVM. Não o fazendo, entendo que houve violação ao art. 157, § 4º da Lei nº 6.404/76, que dispõe que os administradores de companhia aberta são obrigados a comunicar ao mercado fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir na decisão dos investidores de negociar com os valores mobiliários emitidos pela companhia, bem como o art. 19 da Instrução CVM nº 358/02, que determina que qualquer mudança nos fatos ou intenções objeto das declarações feitas pelas partes, deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior.

No que toca ao eventual abuso de poder, é sabido que o abuso de poder deve ter, necessariamente, para a sua caracterização, a figura do ato e/ou comportamento ilícito e prejudicial do seu agente, com a finalidade de prejudicar (dolo específico). Ou seja, para que se configure a conduta ilícita aqui sugerida, faz-se necessária a presença da ilegitimidade da prática do ato que se reputa prejudicial ao mercado, em tese. Tem que haver a prova cabal de que o controlador agiu em detrimento de um determinado grupo de acionistas ou para a satisfação e/ou em favor de interesses próprios de apenas um grupo ou de determinados grupos de acionistas da companhia ou do mercado. Portanto, tal investigação ainda precisa ser realizada, uma vez que não há nos autos constatação e sim indícios de violação à Lei.

6. Portanto, à luz do acima exposto, sou favorável à manutenção da decisão anterior de refazimento e republicação das DF's da INVEPAR S/A, conforme exarado em nosso OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 437/06.
7. Além disso, entendo que deva ser avaliada a atuação da administração da companhia em relação à possível violação dos artigos 115, 116 § único, 153, 154 e 157 da Lei 6404/76, bem como o art. 19 da Instrução CVM nº 358/02, com o encaminhamento do processo à GEA-4, para fins de instauração de procedimento administrativo sancionador.

Atenciosamente,

Jairo Corrêa de Sá

Analista

[\(1\)](#) Correspondência de Motta, Fernandes Rocha Advogados tratando de recurso contra a decisão da SEP restrito aos aspectos jurídicos envolvendo o item 1 do nosso OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 437/06.

[\(2\)](#) Nova correspondência de Motta, Fernandes Rocha Advogados, desta vez concordando com as razões técnicas motivadoras da decisão da SEP, mas mantendo o pedido de reconsideração da republicação das DF's de 2005. Em anexo, encaminhou um parecer técnico-contábil da lavra do professor Nelson Carvalho.

[\(3\)](#) Fonte: IAN/05

Para: SEP/GEA-2 MEMO/SNC/GNC/Nº 005/07

De : SNC/GNC Rio de Janeiro, 26 de janeiro de 2007

Assunto: Análise das Demonstrações Financeiras INVEPAR S/A - 31/12/2005

Recurso contra não reconhecimento de ágio em transação interna

Processo Nº: RJ-2006-3694

Senhora Superintendente,

Em atendimento à sua solicitação, encaminhamos nosso posicionamento sobre a consulta em epígrafe.

Em nosso Memo 078/2006, nos posicionamos de forma contrária ao procedimento contábil praticado pela companhia, destacando a inexistência de acréscimo de riqueza vinculado à transação e a impossibilidade de mudança do critério de avaliação do Ativo, o que caracterizaria uma "reavaliação" de Investimentos:

"Na verdade o que a companhia fez foi alterar o critério de avaliação do Ativo Permanente – Investimentos, do método da equivalência patrimonial para o fluxo futuro de caixa descontado, o que se caracteriza, de um modo geral, como uma "reavaliação" de Investimentos. É conveniente lembrar que esse procedimento é objetivamente vedado pela Deliberação 183/95, que limita o exercício da reavaliação aos ativos imobilizados tangíveis".

De forma oportunista, a recorrente desenvolveu todo um raciocínio sobre a imperiosa necessidade de se "reavaliar" os investimentos societários da INVEPAR, fundamentando-se em citações extraídas da Deliberação CVM 183/95, que trata da reavaliação de ativos, e da Lei 6404/76, que trata da formação de capital em bens, para suportar o procedimento praticado pela companhia. No que se refere à Deliberação CVM 183/95, observa-se que nenhuma referência é feita ao item 14, que determina:

"14. O entendimento neste Pronunciamento é de que a **reavaliação seja restrita a bens tangíveis do ativo imobilizado**, desde que não esteja prevista sua descontinuidade operacional". **(Grifo nosso)**.

Esse item, em si só, anula qualquer tentativa de argumentação sobre a "reavaliação" dos investimentos societários detidos pela companhia, pois, além de intangíveis, são classificados no Ativo Permanente, subgrupo - Investimento.

Dando continuidade à análise, agora nos atendo, exclusivamente, aos aspectos societários emanados da Lei 6404/76, temos que:

Art. 7º O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.

Art. 8º A avaliação dos bens será feita por três peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda

convocação com qualquer número.

§ 1º (...)

§ 2º Se o subscritor aceitar o **valor aprovado pela assembléia**, os bens incorporar-se-ão ao patrimônio da companhia, competindo aos primeiros diretores cumprir as formalidades necessárias à respectiva transmissão". **(Grifo nosso)**.

Ocorre que na constituição de nova companhia (NEO Invepar) os detentores dos ativos propostos como aporte de capital, coincidentemente, são os únicos subscritores. Dessa forma, são eles que contratam empresa especializada para avaliar seu ativo e, também, são os responsáveis pela aprovação de seu valor constante de laudo de avaliação. Veja que nenhum terceiro independente está vinculado ao processo de validação de tal avaliação, o que caracteriza geração interna de riqueza, o que não é aceito pela contabilidade. É relevante ressaltar que a contabilidade, em nenhum momento, efetua juízo de valor sobre se o ativo tem ou não substância econômica, conforme mensurado em laudo de avaliação específico. O que ela determina é que essa substância econômica potencial do ativo seja mensurada e reconhecida no momento em que se torne realizada, mediante uma transação com terceiros (arm's length).

A recorrente discorre, de forma bastante minuciosa, sobre o caráter fundamental da avaliação econômica dos bens a serem utilizados na formação de capital. Não restam dúvidas quanto a necessidade de avaliação dos bens objeto de aporte de capital por peritos ou empresa especializada, pois depende disso uma justa determinação da relação de troca. É com base nessa avaliação que se pode obter, de forma não enviesada, uma adequada distribuição de participação acionária. Essa afirmação é válida para quaisquer ativos, quer sejam tangíveis ou intangíveis, desde que reconhecidos contabilmente pela subscritora. Poder-se-ia questionar, nesse caso, o motivo pelo qual a contabilidade "não aceita" que os investimentos societários sejam "reavaliados" para fins de subscrição de capital em outra companhia, haja vista ser procedimento determinado na Lei das S/A's. Essa questão deve ser elucidada de forma incisiva, pois a contabilidade em momento algum estabelece os bens que devem ou não, ser objeto de avaliação no processo de formação de capital, tampouco o critério de avaliação mais adequado. Muito pelo contrário, reconhece, isto sim, a necessidade imperiosa de tal prática para fins societários, resguardando-se somente, sob o ponto de vista estritamente contábil (doutrina), ao direito de que a transação seja efetuada a valores de livros, procedendo-se os devidos ajustes para conciliação com as bases definidas na negociação societária.

Voltando-nos, nesse momento, à análise do parecer contábil inserido, pela recorrente, em seu recurso, temos a dizer que o ilustríssimo prof. Nelson Carvalho, como era de se esperar, tece primorosos comentários sobre o tema. O referido parecer indica que "...eventos ocorridos no mês de dezembro de 2006 ... colocaram fortes dúvidas na continuidade do Programa de Concessão de Rodovias Federais..." e, fundamentando-se nessas incertezas, entende que "...o ágio registrado perde o seu fundamento econômico...". Com base nessas premissas, é apresentada uma proposta conciliatória que consiste em proceder-se ao provisionamento do ágio registrado na Invepar ⁽¹⁾ em função da inexistência de substância econômica desse ativo. Conclui, o renomado professor, que o produto final de tal ação possibilitaria um alinhamento com o procedimento prescrito pela CVM, divergindo, somente, no aspecto temporal, ou seja, a companhia evidenciaria em 31/12/2006 um Patrimônio idêntico aquele definido pela CVM para 31/12/2005. Dois aspectos devem ser destacados no parecer do prof. Nelson Carvalho, quais sejam:

1 – O ágio está fundamentado na expectativa de rentabilidade futura do investimento, decorrente da operação de concessões existentes na LAMSA e CLN e não no esperado programa de concessões de rodovia federal, atualmente em dúvida quanto a sua continuidade; e

2 - Se tal proposição fosse aplicável ao caso, permitiria sim uma conciliação entre as avaliações patrimoniais "desejadas" pelas partes, ressalvada a temporalidade, pecando somente num aspecto essencial, qual seja, não existe acréscimo de riqueza gerada internamente, e essa riqueza foi gerada em sua origem, ou seja, no ano de 2005. Acatar tal proposta seria abrir flanco para que ações contábeis, cada vez mais "criativas", sejam efetuadas no futuro, minimizando-se as infrações originais objetivas à estrutura conceitual básica da contabilidade em benefício de ajustamentos conciliatórios subseqüentes.

Para fins de ratificação de nossa afirmação acima, ou seja, a não aplicabilidade do parecer ao caso em análise, reproduzimos o procedimento efetuado pela companhia, que fundamentaria a nota de rodapé, utilizando números hipotéticos.

Invepar – Situação inicial (2005)

Investimento:

Lamsa	600		
CLN	<u>400</u>	Capital	<u>1.000</u>
	1.000		1.000

Laudo avaliação:

	Valor	Mais valia	
Lamsa	800	200	
CLN	<u>700</u>	<u>300</u>	
Total	1.500	500	

Invepar – após reavaliação e subscrição NEO Invepar (2005)

Investimento:

NEO Invepar	1.500	ELP (IR diferido)	170
		Capital	1.000
		Res. Lucros a realizar	<u>330</u>
	<u>1.500</u>		1.500

NEO Invepar – após constituição (2005)

Investimento:

Lamsa	600		
Ágio	<u>200</u>	<u>800</u>	
CLN	400		
Ágio	<u>300</u>		
		<u>700</u>	Capital
		1.500	<u>1.500</u>

Obs. Observe que (I) o ágio surge na controlada NEO INVEPAR e não na controladora INVEPAR, conforme afirmado no parecer técnico do prof. Nelson Carvalho e (II) considerando que o que quis dizer foi "provisionamento do Investimento", seriam necessários ajustamentos complementares do ELP e da Reserva de lucros a realizar.

A motivação da mais valia constante do laudo de avaliação é a perspectiva de rentabilidade futura das companhias operacionais LAMSA e CLN. Logo, sob o ponto de vista econômico, o que está subavaliado são as concessões de rodovias, que apresentam rentabilidade futura esperada em montante superior àquele registrado pela contabilidade. Ora, quaisquer outros ativos vinculados ao ativo principal (concessões de rodovias) são de avaliação reflexa, ou seja, dependentes da avaliação do principal. Assim sendo, se o procedimento de reavaliação dos investimentos fosse concebível, primeiro deveria ser o reconhecimento dessa "mais valia" no ativo originador, as concessões de rodovia. Nesses ativos é que o acréscimo por expectativa de rentabilidade futura deveria ser reconhecido, sendo, ato contínuo, registrados de forma reflexa nos ativos secundários. Encerrando a discussão, se não se admite que o ativo principal (concessões) seja reavaliado, não há do que se falar em reavaliação do ativo secundário (investimento societário).

Concluindo, ratificamos nossa opinião, externada no Memo 078/2006, de que o critério de avaliação que suportou a transação efetuada pela companhia não se reveste de substância econômica suficiente (sob o ponto de vista contábil), para que seja passível de registro, mensuração e evidenciação pela contabilidade. Dessa forma, deve a companhia proceder à reversão da contabilização efetuada, retornando ao critério de avaliação pelo método da equivalência patrimonial como base de valor para a o registro da transação de subscrição de capital com participações acionárias.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO GONÇALVES FERREIRA

Analista de Normas Contábeis

De acordo:

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA

Gerente de Normas Contábeis

De acordo:

ANTONIO CARLOS DE SANTANA

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

(1) O ágio está na NEO Invepar e não na INVEPAR, logo não seria possível o provisionamento. Possível seria o provisionamento do Investimento superavaliado, que ajustaria, parcialmente, o patrimônio da INVEPAR, sendo necessários ajustes complementares. Entretanto, o patrimônio da NEO Invepar continuaria incorreto (embora a cia. não seja S/A capital aberto).

PARA: SEP MEMO/SEP/GEA-2/Nº 18/07

DE: GEA-2 DATA: 29/01/2007

Assunto: INVEPAR S.A.

Recurso contra decisão da SEP

Senhora Superintendente,

Trata-se de recurso contra decisão de republicação das demonstrações financeiras da companhia, tendo em vista a análise efetuada pela GEA-2 em cumprimento à sua decisão, expressa no Despacho SEP ao processo RJ-2006/3455, e fundamentada nos critérios expressos no item 8 do Memo SEP nº 45/06 de maio de 2006.

Tendo em vista a ressalva contida no Parecer do Auditor Independente sobre o reconhecimento de ágio gerado internamente no montante de R\$314.815 mil, do que resultou em majoração do Exigível a Longo Prazo em R\$107.037 mil, e do Patrimônio e Resultado do Exercício, em R\$207.778 mil, a maior, foi determinado o refazimento e republicação das DFs de 2005, fato que motivou o recurso a que se refere.

A ressalva se deu pelo fato de que a companhia possuía investimentos em duas controladas registradas nos seus livros a valores de custo, e, através de uma operação societária de aumento do capital em uma terceira controlada, com as ações de emissão das outras duas, agora reavaliadas pelo método do desconto do fluxo de caixa projetado. Com isso, registrou um ágio no valor da diferença entre a avaliação original, pelo custo de aquisição, e da reavaliação econômica sustentada em laudo, fato esse vedado pela Deliberação CVM nº 183/95.

Entendo que a decisão recorrida deva ser mantida, pois não nos foram apresentadas justificativas capazes de alterar nosso julgamento sobre a matéria. Ressalto que o registro efetuado em novembro de 2005, quando reconheceu o referido ágio, já era inadequado, independente de qualquer estimativa econômica (ou sua mudança) relacionada ao ativo em questão. Daí a minha opinião de que ajustar as demonstrações de 2005 seria mais apropriado do que a proposta apresentada pela recorrente, de provisionar o ágio nas DFs do próximo exercício (2006), pois entendo que, daquela forma, melhor refletiria a situação patrimonial da entidade, sem prejuízo à sua comparabilidade.

Além disso, deve-se ter em mente que estamos tratando do registro do valor do ativo am questão nos livros contábeis, de forma a mais fielmente refletir o lucro que vier a ser apurado, **quando da sua realização**. Não se está invalidando laudos nem pondo em dúvida, tanto a robustez dos métodos de avaliação, como a capacidade gestora dos administradores, mas, tão somente, que as expectativas assumidas sejam reconhecidas quando da sua realização (confirmação), pois essa é a utilidade da convenção do conservadorismo ou da prudência, evitar-se dar como certo o que de fato é incerto.

Atenciosamente,

Alexandre Lopes de Almeida

Gerência de Acompanhamento de Empresas 2