

**PROCESSO CVM N.º RJ 2009/10849**

(Reg. Col. n.º 7623/2011)

**Recorrente:** Inepar Energia S.A.

**Assunto:** Recurso contra decisão que determinou ajustes nas demonstrações financeiras de companhia aberta.

**Diretor:** Otavio Yazbek

**RELATÓRIO**

**I. OBJETO**

1. Trata-se de recurso interposto contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) que determinou que a Inepar Energia S.A. (“Recorrente” ou “Inepar Energia”), quando da elaboração das suas próximas demonstrações financeiras, contemplasse ajustes (i) no valor do investimento na controlada Penta Participações e Investimentos Ltda. (“Penta”) registrado na rubrica “Bens destinados à venda”, e (ii) no valor dos “Títulos da Dívida Pública”.

**II. FATOS**

2. Os ajustes objeto do presente recurso dizem respeito a dois pontos distintos. O primeiro desses pontos envolve a utilização do investimento de 18,11% do capital social da Centrais Elétricas Matogrossenses – CEMAT (“CEMAT”), sua coligada, na integralização do aumento de capital da Penta. De acordo com as informações dos autos e dos documentos disponibilizados no sistema IPE, esta operação pode ser resumida da seguinte forma:

i) em 20.4.2004, o conselho de administração da Recorrente deliberou a destinação à venda dos investimentos representativos da participação total da Recorrente na CEMAT e na QMRA Participações S.A. Nesta mesma reunião, autorizou-se a diretoria “*a tomar todas as providências necessárias para efetivar a operação de alienação dos ativos, recomendando a imediata reclassificação destes investimentos do Ativo Permanente para o Ativo Circulante*” (fls. 97-98)<sup>1</sup>;

ii) em 29.6.2004, na reunião da diretoria da Recorrente, aprovou-se, “*ad referendum do Conselho de Administração e da Assembléia Geral de Acionistas, o Laudo de Avaliação elaborado e apresentado pela empresa especializada Moore Stephens SGR Consultores Associados Ltda., relativo ao investimento (...) na [CEMAT]*”<sup>2</sup>;

---

<sup>1</sup> De acordo com a nota explicativa n.º 5 das demonstrações financeiras (“DF”) da Recorrente referentes ao exercício de 2000, também nesse exercício a administração da Inepar Energia decidiu destinar à venda os investimentos na CEMAT e na QMRA Participações S.A. Naquela ocasião, porém, a Inepar Administração e Participações S.A. garantiu, por meio de instrumentos contratuais, que a Recorrente receberia como preço mínimo o “*valor dos investimentos em 31 de dezembro de 1999 (R\$243.375), deduzido da parcela de financiamento vinculada a esses investimentos (R\$80.088), naquela data*”. Por este motivo, no exercício de 2000, não se discutiu a respeito da reavaliação dos mencionados investimentos quando da reclassificação.

<sup>2</sup> Embora a ata da reunião da diretoria não tenha sido juntada aos autos ou disponibilizada no sistema IPE, o texto transcrito consta da ata da reunião do Conselho de Administração da Recorrente realizada em 21.9.2004 (fls. 99-100).

iii) em 30.6.2004, a diretoria da Recorrente procedeu com o lançamento, na conta de bens destinados à venda, do valor de R\$230.591 mil, referentes ao investimento na CEMAT, sendo que, até então, este mesmo investimento era registrado, na conta de ativos permanentes, pelo valor de R\$122.779 mil<sup>3</sup>;

iv) em 21.9.2004, o conselho de administração da Recorrente aprovou, dentre outras matérias, (a) *ad referendum* da assembléia geral de acionistas, o laudo de avaliação mencionado no item 'ii' acima, e (b) a implementação de aumento de capital da Penta a ser integralizado mediante o aporte do valor atribuído ao Laudo de Avaliação ao investimento na CEMAT (fls. 99-100); e

v) em 7.10.2004, a assembleia geral de acionistas da Recorrente<sup>4</sup>, entre outros, (a) aprovou o laudo de avaliação mencionado no item 'ii' acima, (b) ratificou o registro do lançamento contábil mencionado no item 'iii', e (c) aprovou a implementação do aumento de capital descrito no item 'iv.b', "*mantendo o investimento realizado à venda*".

3. O segundo dos pontos analisados refere-se à contabilização de "Títulos da Dívida Pública" recebidos pela Inepar Energia em razão de contrato de mútuo que esta celebrou com a sua controladora, a Inepar S.A. Indústria e Construções. Por meio deste contrato, a Inepar Energia (a) recebeu "Títulos da Dívida Pública" pelo valor de face corrigido (R\$ 7.117 mil, nas DF/2002 da Recorrente), e (b) assumiu o dever de pagar o valor do mútuo somente se e quando houvesse decisão judicial favorável à possibilidade de compensar tais títulos com passivos tributários.

### III. ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

4. Em 5.8.2010, a área técnica procedeu à análise das demonstrações financeiras da Recorrente encerradas em 31.12.2009 (fls. 153-175). Na ocasião, constatou que remanesciam problemas já identificados nas demonstrações financeiras de 31.12.2008 (fls. 70-73) e formulou uma série de questionamentos à Recorrente por meio do Ofício/CVM/SEP/GEA-1/N.º 325/2010 (fls. 177-178).

5. Após a análise das respostas apresentadas pela Recorrente (fls. 184-186) e pelos seus auditores independentes (fls. 187-190), do REI/CVM/SFI/GFE-1/N.º 004/2010 (fls. 191-218)<sup>5</sup> e dos entendimentos da Superintendência de Normas Contábeis exarados no Memo/SNC/GNC/N.º 001/2011 (fls. 226-228), a SEP concluiu que:

i) a Recorrente alterou a base de mensuração do investimento na controlada CEMAT quando da integralização do aumento na controlada Penta, descontinuando a aplicação do método de equivalência patrimonial (R\$ 122.779 mil) e substituindo-o por uma avaliação a preços de mercado (R\$ 230.591 mil, conforme laudo levantado por empresa especializada)<sup>6</sup>. O critério de mensuração utilizado pela companhia foi inapropriado em face

<sup>3</sup> Cf. nota explicativa n.º 4 das DF/2004 da Recorrente.

<sup>4</sup> A cópia desta ata não consta dos autos, mas foi disponibilizada pela Recorrente no sistema IPE em 8.10.2004, protocolada sob o n.º 42.548.

<sup>5</sup> No curso das diligências do Inquérito Administrativo CVM n.º 17/06, foi realizada uma inspeção na Martinelli Auditores com o fim de verificar o alcance e a adequação dos procedimentos aplicados nos trabalhos de auditoria levados a efeito na Inepar S.A. Indústria e Construções. Referido relatório foi encaminhado pela GFE-1 para a GEA-1, pois, segundo entendimento da gerência remetente, as irregularidades contábeis identificadas, "*s.m.j., impactariam as demonstrações financeiras da Inepar S.A. Indústria e Construções, bem como de empresas controladas*" (fl. 219). A Recorrente se enquadra neste último caso – de acordo com informações coletadas no Formulário de Referência apresentado pela Recorrente referente ao exercício de 2009, a Inepar S.A. Indústria e Construções era uma das controladoras da Recorrente.

<sup>6</sup> A Superintendência de Normas Contábeis, no Memorando acima mencionado (onde se faz referência ao MEMO/SNC/GNC/N.º 012/2010 – fls. 107-110), considerou que a contabilização referente à integralização do capital da Penta com o investimento na CEMAT foi irregular. Segundo esta Superintendência, trata-se de "*típica operação*

do art. 7º da Instrução CVM n.º 247, de 27.3.1996 (vigente à época)<sup>7</sup> e do item 14 do Pronunciamento do IBRACON sobre Reavaliação de Ativos, aprovado pela Deliberação CVM n.º 183, de 19.6.1995<sup>8</sup>; e

ii) o valor dos “Títulos da Dívida Pública” (R\$ 31.270 mil, nas DF/2009) foi calculado em desacordo com as diretrizes do Tesouro Nacional em face do Decreto-lei n.º 6.019, de 23.11.1943<sup>9</sup>.

6. A área técnica determinou, assim, por meio do Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº028/2011 (fls. 232-235), de 18.1.2011, que quando da publicação das suas próximas demonstrações financeiras a Recorrente contemplasse ajustes (i) no valor do investimento na controlada Penta registrado na rubrica “Bens destinados à venda”, e (ii) no valor dos “Títulos da Dívida Pública”.

7. Foram também exigidos outros ajustes, inclusive a elaboração ou o aperfeiçoamento de notas explicativas, determinações estas que ou decorrem das ora analisadas ou que não foram objeto de recurso.

#### IV. RECURSO

8. A Recorrente interpôs recurso em 9.2.2011 (fls. 237-414), solicitando a reconsideração da decisão da área técnica quanto aos pontos que ensejariam ajustes nas suas demonstrações financeiras e, subsidiariamente, o seu encaminhamento para apreciação do Colegiado.

9. No que diz respeito ao investimento na CEMAT, afirma a Recorrente que integralizou o aumento de capital social da Penta com o mencionado investimento e que, por opção das partes envolvidas, esta conferência foi realizada a valor de mercado (avaliado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, tomando por base a geração de benefícios futuros de fluxos de caixa descontados). Tanto fora assim que a diferença entre o valor da conferência e o valor da equivalência patrimonial foi considerada ganho de capital contemplado no resultado, e não em reserva de reavaliação.

10. Quanto aos “Títulos da Dívida Pública”, alegou a Recorrente que se tratam de “*Títulos da Dívida Pública Federal Externa da República Federativa do Brasil emitidos pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro em 1927, em libras esterlinas com juros anuais de 7%*” e que todos os procedimentos por ela adotados no que se refere à contabilização “*foram baseados em laudos de avaliação emitidos pela FGV – Fundação Getúlio Vargas, MFN Consultoria Financeira, AC Ferreira Consultoria Financeira e mais recentemente laudos emitidos pelos Drs. Ulisses Ruyz de Gamboa,*

---

*entabulada entre partes não independentes e, portanto, incapaz de gerar riqueza sob a ótica econômica*”, concluindo pela impossibilidade de se contabilizar como receita a diferença entre o valor contábil e o valor econômico.

<sup>7</sup> *Art. 7º O investimento em sociedade coligada e controlada cuja venda por parte da investidora, em futuro próximo, tenha efetiva e clara evidência de realização, continuará sendo avaliado pelo método da equivalência patrimonial até a data-base considerada para a venda.*

<sup>8</sup> *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.*

<sup>9</sup> Conforme o MEMO/CVM/SFI/N.º 03/11, de 27.4.2011 (fls. 427-429), a Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública da Secretaria do Tesouro Nacional, em resposta a ofício específico encaminhado por esta Autarquia, reconheceu que os títulos são devidos e resgatáveis pelo valor de face acrescido de 7% ao ano, o que, segundo esta mesma Coordenação-Geral, representaria aproximadamente, R\$ 3 mil.

*Professor visitante da Universidade de Los Angeles, e Professor FIA e FIPE – USP (expert em divisas externas) e o economista Antonio Carlos Ferreira”<sup>10</sup>.*

## **V. MANIFESTAÇÃO DA SEP**

11. A SEP, por meio do MEMO/SEP/GEA-1/N.º 031/2011, de 22.2.2011 (fls. 418-422), manteve o seu entendimento com relação aos ajustes que determinou que fossem feitos nas demonstrações financeiras da Recorrente. Seus principais argumentos estão resumidos nos parágrafos seguintes.

12. A respeito da contabilização do investimento na Penta, a SEP seguiu com o entendimento de que este investimento registrado na rubrica “Bens destinados à venda” e o próprio patrimônio da companhia estavam inflados, pois que, se considerada a essência da operação, a Recorrente teria realizado uma reavaliação em desacordo com os dispositivos regulamentares acima mencionados.

13. Quanto à mensuração dos Títulos da Dívida Pública, a SEP manteve a opinião de que a argumentação da Recorrente contrasta com o texto do Decreto-lei n.º 6.019/1943.

14. Ainda sobre os referidos Títulos da Dívida Pública, complementando a posição da SEP, a Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) encaminhou expediente (MEMO/CVM/SFI/N.º 03/11, às fls. 427-429) relatando que, em decisão de segunda instância publicada no Diário Oficial em 4.5.2007, tais títulos foram considerados prescritos. Nesta oportunidade, a SFI manifestou seu entendimento de que os títulos representariam contingência ativa e que, portanto, sua contabilização seria vedada.

15. Posto que os argumentos da Recorrente não foram acolhidos pela área técnica, foi o presente recurso encaminhado para apreciação do Colegiado e, em 1.3.2011, sorteado para o relator (fl. 423). Antes disso, porém, enviou-se à Recorrente o Ofício/CVM/SEP/GEA-1/N.º 097/2011 (fl. 416) para informar a concessão do efeito suspensivo ao presente recurso.

É o relatório.

## **VOTO**

16. Início o presente voto pela questão relativa à contabilização do investimento na coligada CEMAT que, em 2004, foi transferido para uma sociedade cujo capital é quase que integralmente detido pela Inepar Energia, a Penta.

17. Creio que se deva abordar, primeiro, o argumento levantado pela SEP de que a contabilização procedida pela Inepar Energia contraria o art. 7º da Instrução CVM n.º 247/1996, vigente à época, deixando para o momento subsequente o argumento relativo ao desrespeito ao item 14 do Pronunciamento do IBRACON sobre Reavaliação de Ativos (aprovado pela Deliberação CVM n.º 183/1995).

18. Nesse sentido, parece que a destinação à venda do investimento na CEMAT não legitimava (e, pelas regras atuais, continua não legitimando) o afastamento do método da equivalência patrimonial na contabilização do investimento em coligadas. É o que se encontra previsto nas normas mencionadas pela SEP e que agora está refletido na combinação do item 14 do CPC 18 (aprovado pela Deliberação

---

<sup>10</sup> Os pareceres juntados aos autos tratam da capitalização dos juros e da atualização monetária dos valores de face dos títulos em questão (e de outros similares de alguma forma).

CVM n.º 598, de 15.9.2009)<sup>11</sup> com o item 15 do CPC 31 (aprovado pela Deliberação CVM n.º 605, de 26.11.2009)<sup>12</sup>.

19. De qualquer forma, ainda que a Recorrente não tivesse procedido como o fez na destinação à venda, teríamos ainda que enfrentar a questão do procedimento adotado na integralização do capital da Penta, em que o investimento detido na CEMAT foi conferido àquela sociedade “a valor de mercado”, por “opção das partes envolvidas”.

20. Nesse ponto é que me parece se encaixar o segundo dos argumentos apresentados pela SEP de que a operação, tal como implementada, representaria uma reavaliação “na essência”. O Colegiado já teve a oportunidade de analisar a matéria, decidindo sempre em consonância com a área técnica<sup>13</sup>. Não vejo porque, no presente caso, a conclusão deva ser diferente. Vale explorar essa questão com mais vagar.

21. Pelo raciocínio exposto pela Recorrente, como as regras existentes<sup>14</sup> determinavam que a diferença apurada em razão de uma reavaliação deveria ser creditada na conta “reservas de reavaliação” do “patrimônio líquido”, não haveria como a operação ora sob análise ser caracterizada como uma reavaliação – a referida diferença foi, afinal, considerada ganho de capital contemplado no resultado.

22. Descontadas as limitações do formalismo inerente a tal argumento, a questão parece-me ser ainda anterior: de acordo com o arcabouço regulatório, poderiam as “partes” refletir contabilmente a “opção” pela integralização do capital mediante a conferência a valor de mercado do investimento na CEMAT? Ao que me parece, deve-se, aqui, levar em conta o disposto nos itens 56 e ss.<sup>15</sup> e no item 14<sup>16</sup> do Pronunciamento do IBRACON sobre Reavaliação de Ativos (aprovado pela Deliberação CVM n.º 183/1995).

23. Em linhas gerais, o que se estabelece nos referidos dispositivos é que, nas operações “*entre empresas independentes*”:

- i) a sociedade que recebeu bens (a investida) deve “*registrar tais ativos em função de sua natureza e pelo valor a eles atribuídos (sic) na assembléia ou no contrato social e convencionado entre as partes*”; e

---

<sup>11</sup> **14.** Os investimentos descritos no item 13(a) [i.e. os investimentos classificados como mantido para venda] devem ser contabilizados em conformidade com os requisitos do Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada.

<sup>12</sup> **15.** A entidade deve mensurar o ativo ou o grupo de ativos não circulantes classificado como mantido para venda pelo menor entre o seu valor contábil e o valor justo menos as despesas de venda.

<sup>13</sup> Este mesmo raciocínio já foi objeto de decisão do Colegiado, por exemplo, nos Processos CVM n.º RJ 2005/8796, RJ 2007/0393 e RJ 2007/3480, decididos, respectivamente, em 17.10.2006, 14.2.2007 e em 3.7.2007. Especificamente no Processo CVM n.º 2007/0393, ficou decidido que, embora o art. 8º, § 1º da Lei n.º 6404, de 15.12.1976, exija a avaliação econômica dos bens conferidos para formação do capital social, esta avaliação não deve ser utilizada para fins contábeis nas operações entre partes relacionadas, uma vez que pode resultar na criação do chamado “ágio interno”, cujo reconhecimento é vedado pelas normas contábeis.

<sup>14</sup> Lei n.º 6.404, de 15.12.1976: **Art. 182.** (...) §3º Serão classificadas como reservas de reavaliação as contrapartidas de aumentos de valor atribuídos a elementos do ativo em virtude de novas avaliações com base em laudo nos termos do artigo 8º, aprovado pela assembléia-geral.

<sup>15</sup> **56.** A subscrição de capital pode ser integralizada mediante a conferência de bens. A legislação societária determina que os bens usados para integralização de capital sejam avaliados por três peritos ou por empresa especializada nomeados em assembléia dos subscritores. Esse procedimento e laudo visam dar suporte e proteção a todos os sócios na definição do valor de tais bens convencionados entre as partes, sendo que o subscritor, que está dando os bens, pode atribuir a estes valor inferior ao do laudo. **57.** Dessa forma, a avaliação faz parte do processo negocial de definição do valor quando o relacionamento se dá entre empresas independentes, e não representa uma reavaliação espontânea nos termos anteriormente definidos.

<sup>16</sup> Transcrito na nota de rodapé n.º 8 do Relatório.

ii) a sociedade que conferiu os ativos (a investidora) deve registrar como custo de investimento das ações integralizadas “*o valor negociado e convencionado em assembléia ou contrato social*”.

24. A diferença entre o valor pelo qual tais ativos estavam registrados e o novo valor, negociado entre partes independentes (onde se presume que houve um efetivo processo negocial), deve ser reconhecida como lucro ou como prejuízo quando da baixa dos bens integralizados. E foi exatamente isto que a Recorrente fez. No entanto, não se tratava, aqui, de uma operação “*entre empresas independentes*”, uma vez que o capital da Penta era, como descrito, quase que integralmente detido pela Recorrente.

25. Por esse motivo, portanto, não há que se falar na aplicação dessas regras na contabilização do investimento na Penta. Acredito que a área técnica tenha razão em afirmar que, no presente caso, não é possível que a sociedade que conferiu os ativos reconheça nas suas demonstrações financeiras a diferença a maior entre o valor utilizado na conferência e o valor pelo qual antes se contabilizava o ativo, seja em reserva de avaliação, seja no resultado.

26. Ainda sobre este tema, gostaria apenas de ressaltar que, no Processo CVM n.º 2009/10850, após exigência similar da área técnica quanto ao investimento realizado pela Inepar S.A. Indústria e Construções na IESA – Projetos, Equipamentos e Montagens S.A.<sup>17</sup>, a companhia oficiada manifestou sua concordância com a análise da área técnica, afirmando que atenderia aos ajustes por ela determinados.

27. Concluída esta primeira análise, pode-se passar ao segundo ponto objeto deste recurso, qual seja, o da contabilização dos “Títulos da Dívida Pública”. Tratarei da questão de forma resumida, mesmo porque este tema já foi analisado no voto que apresentei no Processo CVM n.º RJ 2009/10850, também julgado nesta data e ao qual, para todos os efeitos, faço aqui referência.

28. Parece-me que, como o próprio devedor reconhece a exigibilidade dos títulos (conforme descrito na nota de rodapé n.º 9), acredito que, em princípio, eles poderiam ser reconhecidos contabilmente. Contudo, em face da restrição oposta pelo devedor quanto ao valor e, principalmente, diante da posição jurisprudencial, não me parece que a mensuração contábil deva seguir os valores propostos nos laudos de avaliação encomendados pela Recorrente. Pelo contrário, pelas regras contábeis com relação aos ativos contingentes (em linha, aliás, com o princípio da prudência e do conservadorismo), dever-se-ia adotar o menor dos dois valores.

29. Antes, porém, de concluir, gostaria de fazer uma última observação. A despeito da evolução jurisprudencial e, principalmente, do andamento das ações judiciais que tratam especificamente dos títulos de propriedade da Recorrente e de sua controladora, não encontrei nas Notas Explicativas referentes às Demonstrações Financeiras da Recorrente nenhuma informação sobre este assunto. Chamo a atenção para esta situação porque, nas Notas Explicativas da Inepar S.A. Indústria e Construções, controladora da Recorrente, há uma série de informações (ainda que parciais) a respeito das ações que tratam dos títulos detidos pela Recorrente e por suas controladas. Assumindo que os administradores das duas sociedades são basicamente os mesmos, tenho dificuldade em pensar na justificativa para esse assunto ser abordado com profundidade diferente no caso da Recorrente e no da sua controlada.

---

<sup>17</sup> Segundo a Inepar S.A. Indústria e Construções, “*em maio e agosto de 2003, a Companhia capitalizou a controlada IESA – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A, mediante a transferência de acervo técnico e máquinas e equipamentos, com base em seus valores de mercados (sic), definidos em laudos técnicos emitidos por empresa especializada*” (fl. 201 dos autos do Processo CVM n.º RJ 2009/10850).

30. Por todo o exposto, e deixando de lado qualquer avaliação sobre a responsabilidade dos envolvidos, voto pela improcedência do presente recurso no sentido de determinar que (i) sejam efetuados os ajustes determinados pela área técnica em relação à integralização do capital da Penta, e que (ii) se proceda com todos os ajustes aplicáveis à mensuração dos “Títulos da Dívida Pública”.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2011.

Otavio Yazbek

Diretor Relator