

Assunto: Aplicação do art. 264 da Lei 6.404/76

Interessado: Dixie Toga S.A.

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

1. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP encaminha ao Colegiado pedido da Dixie Toga S.A. ("Dixie Toga" ou "Companhia") dando conta de que realizará uma operação de reestruturação societária de companhias abertas sob seu controle e requerendo dispensa de adoção do preço de mercado como critério para aferição do valor patrimonial das sociedades incorporadas, autorizando-se a utilização do valor contábil para os fins do art. 264 da Lei 6.404/76 (fls. 02/08).

2. Manifestando-se sobre o caso, a SEP opinou pela não aplicação do citado artigo ao caso, em linha com decisões deste Colegiado. Reproduzo a seguir a descrição feita pela Superintendência sobre a consulta (RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº008/06, de 16.01.06, fls. 25/28):

"DOS FATOS

1. A requerente, em seu processo de expansão, constituiu algumas sociedades em outros estados com o objetivo de fazer frente à crescente demanda por seus produtos. Entretanto, deseja incorporar duas dessas sociedades para transformá-las em filiais.
2. As companhias a serem incorporadas, Dixie Toga Nordeste S.A. e Dixie Toga Centro Oeste Embalagens S.A. ("Incorporadas") têm 100% de suas ações detidas pela Requerente, não havendo nessas, portanto, a presença de acionistas minoritários.
3. Segundo a Requerente, a operação de incorporação não resultará em aumento do capital social da Incorporadora, já que os valores contábeis dos acervos líquidos das Incorporadas equivalem exatamente ao valor dos investimentos que a Incorporadora detém em ambas as sociedades.

DOS MOTIVOS

4. A Requerente alega que a aferição do valor patrimonial com base no critério **a preço de mercado** de sociedades submetidas à operação de incorporação, conforme versa o art. 264 da Lei nº 6.404/76, tem por única e fundamental razão proteger acionistas minoritários de práticas consideradas abusivas pelo acionista controlador.
5. Além disso, a Requerente afirma que, na adoção desse critério, procura-se alcançar uma fórmula que garanta uma relação de troca de ações entre sociedade incorporadora e sociedade incorporada da maneira mais justa possível, evitando que ocorra algum prejuízo de ordem econômico-financeira aos acionistas das empresas envolvidas. Entretanto, no caso apresentado, a Incorporadora é a única acionista das Incorporadas, logo não há o que se falar em observância de quaisquer regras com escopo de proteção aos acionistas minoritários. A requerente cita ainda José Edwaldo Tavares Borba, que acompanha esse entendimento: (...)
6. Adicionalmente, a Requerente cita casos semelhantes que obtiveram decisões em linha com seu pedido, conforme abaixo descrito:

PROCESSO CVM Nº RJ/2005/2597: (...) O desequilíbrio entre as estimativas dos custos de elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado (cerca de R\$ 500.000,00, segundo a Companhia) e o potencial valor de desembolso por conta do direito de retirada (R\$ 4.161,28, segundo a Companhia) aliado ao fato de praticamente inexistirem minoritários em CBB a serem protegidos, justificariam a autorização para confrontar os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis (grifo da Requerente).

PROCESSO CVM Nº RJ/2004/2040: (...) No que diz respeito à inaplicabilidade do art. 264 da Lei n.º 6404/76, a SEP não colocou óbices à sua não observância. VOTO: Estou de acordo com a manifestação apresentada pela Superintendência de Relações com Empresas (grifo da Requerente).
7. A Requerente alega também que os custos para a elaboração de laudos **a valor de mercado** atingem valores exorbitantes, sendo inconcebível pensar que em uma operação de incorporação de subsidiárias, onde não existem acionistas minoritários compondo seu quadro social, haveria a necessidade de se arcar com tão vultuoso custo na elaboração de laudos com base em critério que visa precipuamente proteger acionistas minoritários.
8. Ademais, a Incorporadora entende que a utilização do critério **patrimônio líquido contábil** para avaliação do patrimônio líquido das Incorporadas não trará prejuízos à Requerente, aos seus acionistas controladores e minoritários, e tampouco às Incorporadas, ressaltando, ainda, que não haverá emissão de novas ações ou troca de ações entre a Requerente e as Incorporadas.
9. Em adição, a Requerente salienta que esse método de aferição é previsto em várias passagens da LSA, como, por exemplo, nos artigos que tratam do aumento de capital e aferição do valor das ações em poder de terceiros quando de ofertas públicas de ações ("OPA") para fechamento de capital.
10. Por fim, a Requerente cita o voto do Diretor da CVM, Wladimir Castelo Branco, Castro no julgamento do Processo CVM Nº RJ/2004/2040:

(...) A SEP comenta que exceção feita ao UNIBANCO, companhia aberta, as demais companhias envolvidas na operação de incorporação não apresentam acionistas minoritários, e a aplicação, na íntegra, da Instrução CVM nº 319/99 não traria vantagens adicionais, tendo em vista que a incorporação pretendida será implementada, conforme informações prestadas pela empresa, sem aumento de capital, ou seja, sem emissão de ações, sendo o investimento do UNIBANCO na UNIPART extinto em contrapartida ao patrimônio, com os consequentes registros dos ativos e passivos de UNIPART na contabilidade do UNIBANCO (substituição de expressões contábeis) (...) **VOTO:** Estou de acordo com a manifestação apresentada pela Superintendência de Relações com Empresas. (grifo da requerente)"

VOTO

1. De fato, como aponta a SEP e a própria Dixie Toga, são vários os precedentes [\(1\)](#) já firmados quanto à não aplicação do art. 264 em casos análogos ao presente. São casos em que inexistem acionistas minoritários que necessitem de proteção tanto na incorporadora quanto na incorporada, seja porque a totalidade do capital social da incorporada já pertence à companhia — como neste caso, em que as incorporadas são suas subsidiárias integrais — seja porque se previu que a totalidade dos acionistas minoritários existentes deve concordar expressamente com a operação, como condição para que ela seja realizada. Também inexistem aqui minoritários a serem protegidos na sociedade que promoverá a incorporação, dado que não haverá aumento de capital ou relação de troca entre as ações de sua emissão e as das incorporadas, que serão canceladas para todos os efeitos.

2. Por tais razões, destacando apenas que não se trata de dispensa de aplicação do art. 264 da Lei 6.404/76, como solicitado pela Companhia, acompanho o entendimento da SEP no sentido de reconhecer, em razão das circunstâncias presentes no caso concreto, que não se justificaria qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no mencionado artigo, sendo, contudo, exigível a publicação de fato relevante, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, observando o disposto no artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99..

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

[\(1\)](#) Processos CVM nº RJ/2005/7838, RJ/2005/7750, RJ/2005/7365 e RJ/2005/3735, aos quais se soma também o Processo CVM RJ 2005/8293, decidido em 20.12.05