

ASSUNTO: Pedido de Retificação - Consulta acerca dos laudos de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404/76

BANCO DO BRASIL S.A.

Processo CVM RJ-2009-6414

Senhor Gerente,

Trata-se de Pedido de Retificação enviado por correspondência VIFIN – 2009/0124 à CVM, datado de 31.08.2009 (fls. 22/25), pelo BANCO DO BRASIL S.A. (BANCO DO BRASIL), referenciado na consulta anteriormente apresentada pela Companhia (fls. 01/04), de 24.06.2009, que tratou da utilização do método do fluxo de caixa descontado nas avaliações dos patrimônios das instituições incorporadora, BANCO DO BRASIL, e incorporada, BESC FINANCEIRA S.A. – Crédito, Financiamento e Investimentos (BESCREDI), para efeito do disposto no art. 264 da LSA.

Histórico

Na consulta datada de 24.06.2009, a Companhia: i) noticiou que o seu patrimônio e o da sua controlada BESCREDI seriam avaliados, respectivamente, pelo critério de cotação de suas ações no mercado de valores mobiliários e pelo de fluxo de caixa descontado, para efeito do artigo 224, da Lei nº 6.404/76; e ii) para efeito do artigo 264, da LSA, solicitou autorização para a utilização do critério de fluxo de caixa descontado para avaliação de ambas as companhias – BANCO DO BRASIL e BESCREDI.

Em resposta ao questionamento apresentado pela Companhia, a SEP, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 428/09, de 23.07.2009 (fl. 17), informou que, de acordo com o analisado no RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 070/09, de 23.07.09 (fls. 10/15), diante das informações prestadas pela Companhia, entendeu que não haveria óbice à adoção do critério solicitado.

Em sua correspondência, o BANCO DO BRASIL apresentou seu **Pedido de Retificação** (fls. 22/25) no qual alega que, após estudos complementares com vistas à operacionalização da reorganização societária noticiada, verificou que os critérios de avaliação do patrimônio líquido das companhias incorporadora e incorporada, inicialmente postulados, não se verificaram adequados, notadamente: i) se considerados a estimativa de custos para a contratação de empresa especializada para realização dos laudos, que segundo informou a companhia, poderiam alcançar a importância de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para a BESCREDI, conforme pesquisa efetuada com empresas especializadas, e em torno de R\$ 4.000.000,00 (quatro milhões de reais) para o BANCO DO BRASIL, tendo como parâmetro o valor cobrado quando da incorporação do Banco do Estado de Santa Catarina – BESC; e ii) o fato de que, praticamente, inexistem acionistas minoritários no capital da BESCREDI.

No Pedido de Retificação em análise, a Companhia:

- a. informa que, na futura incorporação societária da BESCREDI pelo BANCO DO BRASIL, para efeito do contido no art. 224, da LSA, os patrimônios das companhias serão avaliados, respectivamente, pelo critério de patrimônio líquido contábil e de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, em substituição aos critérios anteriormente informados;
- b. requer dispensa da elaboração de laudo de avaliação a preços de mercado, previsto no artigo 264, da LSA, uma vez que, dada as circunstâncias específicas do presente caso, não se vislumbra fundamento para a imposição de tal exigibilidade, notadamente em face da inexistência de interesses ou direitos de acionistas minoritários a serem tutelados; e
- c. na eventualidade de essa Autarquia não acolher o pleito formulado na alínea "b" do item precedente, requer, à luz das peculiaridades do presente caso e em linha com suas recomendações e decisões anteriores, autorização para utilização do critério de patrimônio líquido contábil nas avaliações dos patrimônios das instituições incorporadora (BANCO DO BRASIL) e incorporada (BESCREDI), para efeito do disposto no art. 264, da LSA.

Análise

Com relação aos pontos e fatos expostos no Pedido de Retificação em análise, destacamos, **relativamente aos critérios propostos pela Companhia para determinar as relações de substituição previstos no art. 224 da LSA**, que:

- a. o inciso I do art. 224 da LSA estabelece que o protocolo firmado entre os órgãos da administração das companhias deve incluir "os critérios utilizados para determinar as relações de substituição", não havendo vedação quanto à utilização de critérios diferenciados para estabelecer a relação de substituição, pelo que, entendo possível a adoção de critérios diferenciados;
- b. ademais, em diversos casos que envolveram consultas a respeito de incorporações realizadas pelo BANCO DO BRASIL, como mencionou a Companhia, o Colegiado entendeu que não haveria vedação a utilização de critérios diferenciados de avaliação das companhias para efeito do art. 224 da Lei no 6.404/76;
- c. de forma, que, tendo em vista as informações apresentadas, **desde que os administradores das companhias envolvidas entendam e justifiquem que os critérios escolhidos são os que melhor avaliam as respectivas companhias**, entendo não existir óbice para a adoção do critério de preço de cotação para avaliar o BB e do critério de valor contábil para avaliar a BESCREDI.

Em relação **ao pedido de dispensa de elaboração do laudo para atendimento ao estabelecido no artigo 264 da** Lei no 6.404/76, cumpre salientar que:

- a. o art. 264 do mesmo diploma determina a elaboração de avaliação das companhias envolvidas na incorporação a preços de mercado, com o objetivo de proporcionar aos acionistas minoritários a comparação entre as relações de substituição previstas no Protocolo e aquelas decorrentes das avaliações a preços de mercado;
- b. o referido dispositivo determina que, no caso de incorporação de **companhias que possuam o mesmo controlador**, além do cálculo da relação de substituição contida no protocolo, deve ser calculada a relação de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, **a preços de mercado**, ou com base em **outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários**, no caso de companhias abertas; e

- c. tendo em vista que a operação refere-se à incorporação de empresa controlada, aplica-se esse dispositivo ao caso concreto, não podendo, assim, a CVM dispensar à Companhia a elaboração do laudo para efeito do art. 264 da LSA; e
- d. por fim, cabe citar a decisão do Colegiado de 25.10.04 que, ao analisar a consulta da CIA Piratininga de Força e Luz (Processo CVM no RJ/2004/5914) sobre pedido de dispensa de laudo de avaliação (a preços de mercado), decidiu por indeferir o mencionado pedido "por considerar que o laudo é obrigatório por força de lei".

Adicionalmente, cabe ressaltar que os casos em que a CVM entendeu não justificar sua atuação no sentido de exigir o laudo para atendimento ao estabelecido no artigo 264, trataram de incorporação pela controlada de empresa/subsidiária integral (Processos RJ2004/2040 - Unibanco; RJ2005/9849 - Dixie Toga) ou então se referiram a situações nas quais como uma das principais características observadas destacou-se a aprovação da operação pela totalidade dos acionistas (RJ2005/8243 - Gafisa, RJ2007/15026 - Centennial Asset Participações). Portanto, não há similaridade destes com o caso concreto em análise.

No último caso citado (RJ2007/15026 - Centennial Asset Participações), conforme decisão do Colegiado de 14.02.08, verificou-se, que "todos os acionistas da empresa cindida concordam com a operação, não havendo a quem proteger com a adoção do critério de valor de mercado. Assim, não existindo bem jurídico a ser tutelado, se justifica a não atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no artigo 264 da lei societária, não se tratando de autorização para utilização do critério contábil para fins de atendimento ao disposto no citado artigo, bem como a desnecessidade de utilizar demonstrações auditadas por auditor independente registrado na CVM" e "ainda, considerando os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e as peculiaridades do caso em comento, o Colegiado decidiu admitir a confrontação dos patrimônios das sociedades envolvidas na operação com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis bem como a utilização de Demonstrações Financeiras não auditadas por auditor independente registrado na CVM".

Com relação às decisões da CVM em respostas aos pleitos que envolveram a utilização de laudo contábil para fim comparativo previsto no art. 264 da LSA em substituição ao laudo a preços de mercado, cumpre destacar a decisão da CVM de 23.10.07, no caso Lupatech (Processo RJ2007/10687). Ressaltou, nesta oportunidade, a área técnica, que aquele caso não se enquadrava perfeitamente em nenhuma das hipóteses previamente apreciadas pelo Colegiado, visto que **os casos em que a CVM permitiu o uso do critério contábil para atender ao art. 264 da LSA tiveram em comum o fato de quase a totalidade do capital da incorporada pertencer à incorporadora**. No caso da Lupatech, porém, apenas 57,2% da incorporada pertencia à incorporadora. Ainda assim, **tendo em vista que o único acionista minoritário existente concordou com a substituição, o laudo de avaliação a preços de mercado teria função meramente informacional**, notadamente para os acionistas da Lupatech. Neste caso, "o Colegiado deliberou que a CVM não deve - na verdade nem pode - obstar a utilização do critério contábil para fins de providenciar a comparação prevista no art. 264 da Lei das S.A., caso seja levada a efeito a incorporação com as características descritas neste processo".

No caso da AMBEV/CCB analisado pela CVM no âmbito do Processo RJ2005/2597, que trata de consulta de companhia na qual foi requerida autorização, com base na parte final do caput do art. 264 da Lei no 6.404/76, para confrontar os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis, foi analisado pela SEP, no MEMO/CVM/SEP/Nº 36/05 de 29.04.05, nos seguintes termos: "Em que pesem: i) o eventual 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); e ii) o fato de praticamente inexistirem minoritários em CBB a serem protegidos, parece-nos que não há previsão legal para dispensar a elaboração do referido laudo, conforme as manifestações do Colegiado e PFE-CVM acima mencionadas" (referindo-se no caso ao MEMO/PFE/GJU/No1867/2004 e à decisão do Colegiado de 25.10.04 que analisou consulta da CIA Piratininga de Força e Luz - Processo CVM no RJ/2004/5914). Ressalta, ainda, o MEMO da SEP, que: "haja vista que a Ambev tem uma considerável dispersão acionária, entendemos que seus acionistas minoritários deveriam ter acesso àquela informação de modo a avaliarem as vantagens e desvantagens da referida operação de incorporação". A decisão do Colegiado no referido caso foi no sentido de acatar os pedidos da Ambev, ressaltando que **os desequilíbrios entre as estimativas dos custos de elaboração do laudo e o potencial valor de desembolso por conta do direito de retirada, aliado ao fato de praticamente inexistirem minoritários em CCB a serem protegidos, justificariam a autorização para confrontar os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis**".

No que tange, notadamente, a consulta em análise quanto **à adoção do critério de valor contábil para atendimento ao estabelecido no artigo 264 da Lei nº 6.404/76**, é necessário tecer algumas considerações:

- a. o presente caso se enquadra nas hipóteses previamente apreciadas pelo Colegiado, tendo em vista que os casos deferidos pela CVM com vista ao atendimento de consultas relativas a autorização do uso do critério contábil para atender ao art. 264 da LSA tiveram em comum o fato de quase a totalidade do capital da incorporada pertencer à incorporadora, a exemplo do Processo RJ2005/2597 acima citado;
- b. no entanto, cumpre citar a decisão de 25.10.2004, no caso da CIA Piratininga de Força e Luz (Processo CVM no RJ/2004/5914), na qual, nos termos do Voto do diretor Relator, que foi acompanhado pelos demais membros do Colegiado, quanto ao laudo previsto no art.264 que: "a despeito de não haver hipótese de recesso, a informação segue relevante pois o que o artigo, ao meu ver, visa, no primeiro momento, à falta de uma diversidade de vontades a deliberar, é que as companhias apresentem informações adicionais para demonstrar que a relação de substituição proposta, à luz de alguns critérios, é razoável ou justificada e que um eventual interesse extra-societário não está prevalecendo" (grifo nosso);
- c. cabe destacar que, no presente caso, existem dois grupos de acionistas minoritários envolvidos, os acionistas não controladores da BESCREDI e os do BANCO DO BRASIL;
- d. os acionistas não controladores da BESCREDI detém 0,42% do capital da BESCREDI, que está distribuído entre 368 (trezentos e sessenta e oito) acionistas minoritários, detendo o BANCO DO BRASIL 99,58% do seu capital (fls. 08/09);
- e. na referida operação, as ações da BESCREDI detidas pelos 368 (trezentos e sessenta e oito) acionistas minoritários serão trocadas por ações do BANCO DO BRASIL;
- f. com relação, especificamente, a esse primeiro grupo de acionistas não controladores, deve-se observar que não estão sob tutela da CVM, visto que a BESCREDI é sociedade anônima de capital fechado;
- g. dessa forma, não há, no presente caso, direito de acionista dissidente a proteger, de modo que a apuração dos valores das companhias para efeito do art. 264 cumpriria unicamente a função de prover informação adicional aos acionistas minoritários da incorporadora, que tem uma dispersão acionária considerável, ao permitir que avaliem as vantagens e desvantagens da referida operação de incorporação;
- h. porém, cumpre ressaltar, com relação à função de prover informação adicional, o entendimento contido na decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-3160 (Petrobrás Química S/A), que se deu nos seguintes termos (fls. 09/10):

"a utilização do patrimônio líquido contábil não preencheria esse objetivo (produção de nova informação), dado que, por serem companhias

abertas, a legislação vigente já determina que elas divulguem demonstrações financeiras que apresentam o valor contábil de ambas, sujeitas a auditoria independente. Ou seja, autorizando-se que o critério alternativo ao estabelecido no caput fosse o patrimônio líquido contábil, o objetivo do art. 264 seria frustrado no caso concreto."

- i. com relação ao caso em comento, em que pese a BESCREDI ser companhia fechada, não tendo, portanto, obrigatoriedade de publicação e divulgação de suas demonstrações financeiras ao mercado, verifica-se que o valor contábil não será uma informação nova para o acionista, visto que, nos termos apresentados no pedido em análise, é o critério proposto pela Companhia para apuração do valor da BESCREDI para efeito do cálculo da relação de substituição em cumprimento ao art. 224 da LSA;
- j. ainda assim, ao meu ver, cabe ressaltar que, com relação aos acionistas não controladores do BANCO DO BRASIL, a Companhia não mencionou qualquer informação sobre aumento de capital, no entanto, tendo em vista que o BANCO DO BRASIL detém 99,59% do capital da BESCREDI, a única parcela do patrimônio da Companhia que ainda não estaria refletida no balanço do BANCO DO BRASIL corresponderia a 0,42% do capital da BESCREDI, que refere-se à participação dos acionistas não controladores dessa companhia. Considerando o valor do PL da BESCREDI, R\$ 18.794 mil, conforme informado nas Notas Explicativas - DFP/2008 (fls. 08/09), tal participação corresponderia a um montante de R\$ 78.934,80 (0,0042 x R\$ 18.794.000), valor insignificante diante do PL do BANCO DO BRASIL (R\$ 29.937.250.000,00- DFP/2008);
- k. com relação aos acionistas do BANCO DO BRASIL, tendo em vista os valores envolvidos na operação em questão, a composição acionária do BANCO DO BRASIL restará, a princípio, sem alteração significativa, pelo que depreende-se que a diluição da participação dos acionistas do BANCO DO BRASIL, por conta da entrada dos acionistas não controladores da BESCREDI, é irrisória; e
- l. ademais, de acordo com os valores estimados especificados pela Companhia em seu Pedido de Reiteração, os acionistas do BANCO DO BRASIL arcarão com os custos associados à elaboração do laudo no caso do critério de fluxo de caixa descontado.

Conclusão

Sendo assim, com base tão-somente nas informações trazidas pela Companhia, no meu entendimento, a CVM **não** possui autorização legal para dispensar a elaboração do cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada de que trata o art. 264 da Lei no 6.404/76.

Por outro lado, considerando as características do caso concreto, notadamente, que:

- a. a quase totalidade das ações da incorporada pertencem à incorporadora;
- b. a elaboração do cálculo do laudo terá para os acionistas aos quais cabe a CVM tutelar apenas, se for o caso, o valor informacional, tendo em vista que a faculdade de que trata o art. 264, §3º, será, apenas, dos acionistas minoritários da companhia fechada;
- c. a diluição da participação dos acionistas do BANCO DO BRASIL é irrisória;
- d. os acionistas do BANCO DO BRASIL arcarão com os custos associados à elaboração do laudo no caso do critério de fluxo de caixa descontado;

a meu ver, não se justifica qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a utilização do cálculo com base em laudo a preços de mercado em vez dos laudos contábeis, desde que a Companhia justifique que os critérios escolhidos como determinantes das relações de substituição previstos no art. 224 da LSA são os mais adequados.

Porém, dado que a operação não se enquadra na Deliberação CVM n.º 559/08, sugiro o encaminhamento do presente Pedido de Retificação ao Colegiado, para deliberação.

Atenciosamente,

PAULA MARINA SARNO

Inspetor

PARA: SGE MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 286/09

DE: SEP/GEA-3 DATA: 21.09.09

ASSUNTO: Pedido de Retificação envolvendo consulta anterior sobre o art. 264 da Lei nº 6.404/76

BANCO DO BRASIL S.A.

Processo CVM RJ-2009-6414

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de Pedido de Retificação enviado pelo BANCO DO BRASIL S.A., por correspondência VIFIN – 2009/0124, datado de 31.08.09 (fls. 22/25), protocolizada em 02.09.09, por meio da qual, em resumo, solicita a dispensa da elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº6.404/76 **ou** a autorização para a utilização do critério do patrimônio líquido contábil em substituição aos laudos a preços de mercado previstos naquele artigo, na incorporação da BESC FINANCEIRA S.A. – Crédito, Financiamento e Investimentos (BESCREDI).

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 092/09, de 21.09.09 (fls.30/36).

A respeito, informo que estou de acordo com a análise e conclusão do referido RA no sentido de que:

- a. a CVM **não** possui autorização legal para dispensar a elaboração do cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada de que trata o citado art. 264;
- b. em função das características da operação, **não** se justifica qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a utilização do cálculo com base em laudos a preços de mercado, em vez dos laudos contábeis, desde que as administrações das companhias justifiquem que os critérios escolhidos como determinantes das relações de substituição previstos no art. 224 da LSA são os mais adequados.

Isto posto, e considerando que a operação de que se trata **não** se enquadra na Deliberação CVM nº559/08, encaminhamos o presente Processo a essa Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação sobre o referido pedido do Banco do Brasil S.A.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 3

De acordo

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas