



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 7/2018-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 05 de fevereiro de 2018.

Ao Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Assunto: Inaplicabilidade do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, em operações de incorporação de controlada subsidiária integral por controladora companhia aberta

1. Em 18 de novembro de 2008, o Colegiado da CVM aprovou a Deliberação CVM nº 559, por meio da qual deliberou delegar competência à Superintendência de Relações com Empresas – SEP para manifestar a opinião da CVM no sentido de reconhecer que há situações em que não se justifica a sua atuação para exigir o cumprimento de determinados requisitos nas operações envolvendo companhia aberta relativas a incorporação de controlada por controladora, incorporação de controladora por controlada, fusão de companhia controladora com controlada, incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, cisão de companhia aberta ou de sua controlada ou incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum, desde que presentes as seguintes circunstâncias: a) a(s) companhia(s) aberta(s) envolvida(s) não possua(m) dispersão acionária ou acionistas minoritários que necessitem de proteção, nem tampouco qualquer título ou valor mobiliário de sua emissão em circulação; ou b) a companhia aberta seja detentora de 100% (cem por cento) do capital social da empresa a ser incorporada ou da empresa incorporadora (no caso de incorporação de controladora por controlada), ou da empresa a ser cindida, desde que a versão de patrimônio seja para a própria companhia aberta, de modo que a operação não resulte em aumento de capital na companhia aberta, bem como não resulte em alteração de participação dos acionistas de companhia aberta.

2. A manifestação objeto da delegação versa apenas sobre a não observância dos seguintes requisitos: a) elaboração de laudo 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, nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976; b) publicação, na imprensa, do Fato Relevante de que trata o artigo 2º da Instrução CVM nº 319, de 1999; e c) elaboração de demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM, nos termos do artigo 12 da Instrução CVM nº 319, de 1999.

3. Posteriormente, em 15 de junho de 2015, foi aprovada pelo Colegiado da CVM a Instrução CVM nº 565, que dispõe sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A, a qual revogou os incisos I, III a VII do artigo 1º, os artigos 2º a 5º, 10 a 15 e 17 da Instrução CVM nº 319, de 1999; e a Instrução CVM nº 320, de 1999.

4. Com a aprovação desta Instrução, o Fato Relevante de que tratava o artigo 2º da Instrução CVM nº 319, de 1999, passou a ser regulamentado nos artigos 3º a 5º da Instrução CVM nº 565, de 2015. Não obstante, consta do Relatório de Audiência Pública SDM nº 04, de 2013, que o Fato Relevante sobre a operação de fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações deve ser divulgado de acordo com a regulação em vigor, que inclui, atualmente, a Lei nº 6.404, de 1976, e a Instrução CVM nº 358, de 2002, de modo que a Instrução CVM nº 565, de 2015, tão somente define o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, caso seja necessária tal divulgação, de modo que cumpre à administração da Companhia avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do Fato Relevante; caso o faça, seu conteúdo mínimo deve refletir o disposto no Anexo 3 da Instrução CVM nº 565, de 2015.

5. Da mesma forma, a elaboração de demonstrações financeiras das companhias envolvidas em operação de fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações, auditadas por auditor independente registrado na CVM, antes regulamentadas pelo artigo 12 da Instrução CVM nº 319, de 1999, passaram a ser regulamentadas pelo Capítulo III (artigos 6º e 7º) da Instrução CVM nº 565, de 2015. O artigo 10 desta mesma Instrução dispôs ainda que as obrigações previstas no Capítulo III não se aplicam a incorporações ou incorporações de ações de companhias fechadas por emissor de valores mobiliários registrado na categoria A caso a operação não represente uma diluição superior a 5% (cinco por cento).

6. No que se refere à elaboração de laudo 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, nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, a Instrução CVM nº 565, de 2015, regulamentou-o em seu artigo 8º, sem, contudo, ao contrário do que fez em relação às demonstrações financeiras, estabelecer qualquer hipótese de dispensa.

7. Nesse sentido, no caso de incorporação de controlada subsidiária integral por controladora companhia aberta registrada na CVM na categoria A, já se encontra, pela Instrução CVM nº 565, de 2015, dispensada a elaboração de demonstrações financeiras das companhias envolvidas, auditadas por auditor independente registrado na CVM; e possui a obrigatoriedade relativizada, não sendo aplicável a solicitação de dispensa, a publicação, na Imprensa, do Fato Relevante de que tratava o art. 2º da Instrução CVM nº 319, de 1999.

8. Entretanto, considerando o disposto na Deliberação CVM nº 559, de 2008, subsiste a questão envolvendo a elaboração de laudo 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, nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, sendo necessária que a SEP manifeste opinião de que não se justificaria a atuação da CVM no sentido de exigir elaboração dos laudos de avaliação comparativos mencionados.

9. Por este motivo, as companhias registradas na CVM na categoria A continuam enviando constantemente à SEP consultas acerca da desnecessidade de elaboração de laudo 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, nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, em especial quando se trata de controlada subsidiária integral.

10. A nosso ver, a aplicabilidade do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, em operações de incorporação de controlada subsidiária integral por controladora, merece ser melhor examinada.

11. Isto porque diz o caput do artigo 264: *“Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificção, apresentada à assembleia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações 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” (grifo nosso).

12. A elaboração de laudo 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 se justifica quando há, de fato, relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada, cujo cálculo se faz indispensável. Contudo, **quando não há quaisquer acionistas não controladores**, como é no caso de controlada subsidiária integral, não está presente a condição fundamental que justifica a aplicabilidade do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976.

13. Pelo exposto, solicitamos que o Colegiado manifeste seu entendimento a respeito da inaplicabilidade do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, em operações de incorporação de controlada subsidiária integral por controladora companhia aberta.

Atenciosamente,

Gustavo André Ramos Inúbia
Analista GEA-2

De acordo.

À SEP,

Guilherme Rocha Lopes
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.

À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis

Alexandre Pinheiro Dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo André Ramos Inubia, Analista**, em 05/02/2018, às 14:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 05/02/2018, às 14:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/02/2018, às 15:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 07/02/2018, às 20:52, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0433499** e o código CRC **60374C3B**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0433499** and the "Código CRC" **60374C3B**.*