



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 3/2019-CVM/SDM/GDN-1

Rio de Janeiro, 09 de abril de 2019.

PARA: SGE
DE: SDM

Assunto: **Solicitação de Revogação da Deliberação CVM 559/2008.**

1. Em 18.11.2008, o Colegiado editou a Deliberação CVM 559, por meio da qual delegou competência à Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para em nome da CVM reconhecer que, estando presentes algumas circunstâncias abaixo descritas, o cumprimento de exigências legais e regulamentares em operações de fusão, incorporação, incorporação de ações e outra similares [\[1\]](#) envolvendo companhias controladora e controlada não se justifica.
2. As circunstâncias que deveriam estar presentes para que a SEP pudesse manifestar tal opinião em nome da CVM eram as seguintes:
 - a. as companhias abertas envolvidas não deveriam possuir dispersão acionária ou acionistas minoritários que necessitassem de proteção, nem tampouco qualquer título ou valor mobiliário de sua emissão em circulação; ou
 - b. a companhia aberta deveria ser detentora de 100% do capital social da sociedade a ser incorporada ou da sociedade incorporadora (no caso de incorporação de controladora por controlada), ou da sociedade a ser cindida, desde que a versão de patrimônio fosse para a própria companhia aberta, de modo que a operação não resultasse em aumento de capital na companhia aberta, bem como não resultasse em alteração de participação dos acionistas de companhia aberta.
3. Presentes tais condições, a SEP poderia reconhecer a falta de justificativa para a CVM vir a exigir:
 - 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 art. 264 da Lei nº 6.404;

- b. publicação, na imprensa, do fato relevante de que trata o art. 2º da Instrução CVM nº 319; e
 - c. elaboração de demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM, nos termos do art. 12 da Instrução CVM 319.
4. É importante ressaltar que a Deliberação CVM 559 foi editada antes da das Instruções CVM 547 e, principalmente, 565.
 5. No que tange à Instrução 547, ela alterou o art. 3º, §4º, da Instrução CVM 358, retirando a obrigatoriedade de divulgação de informação sobre fato relevante em publicação nos jornais de grande circulação e estabelecendo como possível canal de comunicação ao menos um portal de notícias com página na internet com a garantia de acesso gratuito à informação em sua integralidade. Com isso, a previsão da Deliberação CVM 559 referente ao item 3.b acima passou a ter menor relevância prática.
 6. No entanto, foi a Instrução CVM 565 – editada já considerando o histórico de casos que motivou a edição da própria Deliberação CVM 559 – que esvaziou mais significativamente esta Deliberação. Nesse sentido, a Instrução CVM 565 revogou a quase totalidade da Instrução CVM 319 e trouxe inúmeras inovações, dentre as quais, para os fins ora discutidos, destacam-se:
 - a. a Instrução CVM 565 restringiu-se apenas a operações envolvendo ao menos um emissor registrado na categoria A, enquanto as normas revogadas da Instrução CVM 319 aplicavam-se a todas as companhias abertas;
 - b. o conteúdo do fato relevante, conforme anexo 3 à Instrução CVM 565, foi reduzido em relação ao antes exigido pela Instrução CVM 319; [2]
 - c. a auditoria das demonstrações contábeis elaboradas foi dispensada para operações que envolvam diluição inferior a 5%; e
 - d. em relação aos laudos de avaliação previstos no art. 264 da Lei nº 6.404, a norma de antemão autorizou o uso do critério de fluxo de caixa descontado, em substituição ao de patrimônio líquido a preços de mercado. [3]
 7. Nos pedidos ainda hoje apresentados à SEP fundamentados na Deliberação CVM 559 os requerentes usualmente pleiteiam o reconhecimento da desnecessidade de elaboração do laudo de avaliação previsto no art. 264 da Lei nº 6.404 – e não apenas a permissão para adoção, nesse laudo, de um critério diferente de patrimônio líquido a preços de mercado.
 8. Todavia, em 15.02.2018, ao responder consulta formulada pela SEP, [4] o Colegiado acompanhou o entendimento da área técnica no sentido de que o art. 264 da Lei nº 6.404 é inaplicável em operações de controlada subsidiária integral por controladora companhia aberta, uma vez que, inexistindo acionistas não controladores, não estaria presente a condição fundamental prevista no dispositivo.
 9. O Colegiado solicitou, então, que esta Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) avaliasse a possibilidade de revogação da Deliberação 559, o que deu origem ao presente processo.

10. Na avaliação desta SDM, de fato, considerando a manifestação do Colegiado em resposta à consulta formulada pela SEP, torna-se difícil imaginar situações práticas que requeiram a manifestação da CVM, nos termos da Deliberação CVM 559.
11. Uma dessas situações seria a hipótese em que a companhia aberta detém ampla maioria, mas não a totalidade, do capital da controlada, de modo que esta não pode ser qualificada como sua subsidiária integral.
12. Trata-se, ainda assim, de uma possibilidade teórica pouco verificada concreta. Isso porque:
 - a. de um lado, nos casos em que parcela remanescente do capital da sociedade controlada for detida por administradores, sociedades do mesmo grupo econômico e outras partes relacionadas que não se beneficiariam do laudo previsto no art. 264 da Lei nº 6.404, as ações remanescentes da sociedade controlada podem ser transferidas para a companhia controladora, de modo a torná-la a única acionista da controlada e, com isso, enquadrar-se na hipótese de inaplicabilidade do referido art. 264; e
 - b. de outro lado, nos casos em que as ações remanescentes do capital da controlada sejam detidas por acionistas que não se disponham a transferi-las à companhia aberta controladora, a CVM já tenderia a não se manifestar pela falta de justificativa para a exigência do laudo.
13. Assim, diante da virtual eliminação das hipóteses de incidência da Deliberação CVM 559, propomos sua revogação para avaliação do Colegiado, com intuito de simplificar o arcabouço regulatório do mercado de capitais, tendo a SDM como relatora.

Atenciosamente,

Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza
Gerente de Desenvolvimento de Normas-1

Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

[1] A relação exata de operações alcançadas pela Deliberação CVM 559 é a seguinte: 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.

[2] Além disso, no relatório de análise referente à audiência pública SDM nº 04/2013,

que precedeu a edição da Instrução CVM 565, a CVM esclareceu que “[a minuta da norma que veio a se tornar a Instrução CVM 565] não altera a definição do que seja fato relevante ou o momento oportuno para a sua divulgação, mas tão somente define o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, **caso seja necessária tal divulgação**” (sem grifo no original).

[3] Exceto se a relação de substituição proposta tiver se baseado, ela própria, no critério de fluxo de caixa descontado. Isso porque o art. 264 da Lei 6.404/76 busca fornecer uma avaliação alternativa das companhias envolvidas e da relação de substituição proposta, para fins de comparação pelos acionistas.

[4] Processo 19957.011351/2017-21.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 09/04/2019, às 18:28, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 10/04/2019, às 14:08, 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 **0731669** e o código CRC **BC92DAD9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0731669** and the "Código CRC" **BC92DAD9**.*