



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 68/2022-CVM/SEP/GEA-3

ASSUNTO: Consulta sobre dispensa de elaboração de laudo de avaliação exigido pelo artigo 264 da Lei nº 6.404/76
Yuny Incorporadora Holding S.A.,
Processo nº 19957.005598/2022-76

Senhor Gerente,

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de consulta encaminhada pela Yuny Incorporadora Holding S.A., ("Yuny Holding" ou "Companhia"), em 06.06.2022, solicitando a dispensa de elaboração de laudo de avaliação exigido pelo artigo 264 da Lei nº 6.404/76, na operação de incorporação, pela Yuny Holding, de sua controlada Yuny Partners S.A. ("Yuny Partners"), com a versão de todo o patrimônio líquido da Yuny Partners para a Yuny Holding ("Operação").

DA CONSULTA

2. A Companhia protocolou consulta na CVM com a seguinte argumentação (1522029):
 - a. os acionistas da Yuny Holding são o Sr. [REDACTED] e o Sr. [REDACTED], sendo que cada um detém 50% das ações da Companhia;
 - b. os acionistas da Yuny Partners são a Yuny Holding e o Sr. [REDACTED], que é também Diretor Financeiro e de Relações com Investidores da Yuny Holding, conforme indicado abaixo:

Acionista	Participação
Yuny Holding	98,50%
Estácio de Sá	1,50%
Total	100,00%

- c. em decorrência da Incorporação, a Yuny Partners será extinta e, em substituição à sua participação na Yuny Partners, o Sr. [REDACTED] receberá novas ações a serem emitidas pela Yuny Holding;
- d. a Incorporação será submetida à deliberação das assembleias gerais de acionistas da Yuny Holding e da Yuny Partners, e sua implementação estará condicionada à aprovação unânime por todos os acionistas de ambas as companhias;
- e. a operação faz parte de um processo de reestruturação que visa à simplificação da estrutura societária atual do Grupo Yuny, através da

eliminação da Yuny Partners, com a consequente redução de custos financeiros e operacionais, bem como a racionalização das suas atividades;

- f. a finalidade do artigo 264 da Lei das S.A. é permitir a comparação entre a relação de substituição prevista no respectivo protocolo de incorporação e aquela determinada com base nos laudos de avaliação a preços de mercado, de modo que os acionistas minoritários dissidentes da deliberação acerca da incorporação possam optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei das S.A. e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado;
- g. a reestruturação societária pretendida cuida de incorporação de sociedade controlada (Yuny Partners) cujo único acionista minoritário (Sr. ██████████) já manifestou sua concordância em relação aos termos da operação, sendo signatário do próprio pedido de dispensa;
- h. os laudos de avaliação exigidos pelo artigo 264 da Lei das S.A., que têm natureza meramente informacional, não possuiriam qualquer utilidade prática para fins da Incorporação, já que não haverá minoritários que possam exercer o direito de recesso; e
- i. em vista da inexistência, na data da Incorporação, de acionistas minoritários a serem tutelados, não se justifica a necessidade da custosa elaboração dos laudos de avaliação previstos no artigo 264 da Lei das S.A.

ANÁLISE

- 3. A Operação pretendida é a incorporação de uma subsidiária da qual a incorporadora detém 98,5% do capital social, sendo os 1,5% restantes detidos por um único acionista.
- 4. Nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, “na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, 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”.
- 5. Da leitura desse artigo conclui-se que a proteção buscada pelo legislador, aparentemente, reside na apresentação de informações adicionais, aptas a influenciar a análise da operação e a tomada de decisão pelos demais acionistas das companhias envolvidas.
- 6. Portanto, um dos objetivos da norma seria informacional, ao conferir aos acionistas da sociedade incorporada e da sociedade incorporadora parâmetros concretos para a avaliação da relação de substituição adotada na operação.
- 7. O outro objetivo seria indicar as relações de substituição das ações pertencentes aos acionistas não controladores e, por conseguinte, o valor de reembolso na hipótese de dissidência.
- 8. No entanto, para operações com determinadas características, conforme já reconhecido pelo Colegiado da CVM, existe a possibilidade de concessão de um tratamento diferenciado para as situações nas quais:
 - i. não há acionistas minoritários na companhia incorporada;

- ii. não há interesses de acionistas minoritários da companhia incorporadora que necessitem de proteção; e
- iii. exista um desequilíbrio evidente entre os custos de se cumprir com a aplicação integral das regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos do seu cumprimento.

9. Isto posto, considerando os elementos trazidos no expediente de consulta, verifica-se que estamos diante de um único acionista minoritário, cuja aprovação na assembleia da companhia incorporada é necessária para dar prosseguimento a operação. Assim, caso o acionista minoritário não concorde com os termos da Operação este não irá aprovar em assembleia e a Operação não será realizada.
10. Dessa forma, entendo não existir a possibilidade de termos acionistas dissidentes na Operação, não sendo, portanto, necessário, o cálculo do valor de reembolso na hipótese de dissidência.
11. Ademais, o próprio acionista minoritário assinou a consulta em tela, entendendo assim não haver necessidade informacional quanto ao laudo previsto no art. 264.
12. Assim sendo, a meu ver estamos diante de uma operação muito parecida com uma incorporação de uma subsidiária integral, sendo, a princípio, desnecessária uma atuação da CVM exigindo a elaboração do citado laudo.
13. A respeito, cito abaixo trecho da manifestação da área técnica que deu origem à decisão do colegiado de 15.02.2018, onde o colegiado deliberou, por unanimidade, “ser inaplicável o artigo 264 da Lei nº 6.404/1976 em operações de incorporação de controlada subsidiária integral por controladora companhia aberta, uma vez que, inexistindo acionistas não controladores, não estaria presente a condição fundamental prevista no dispositivo”:
- 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.
14. Em 19.12.2019, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando manifestação da SEP, deferiu o pedido de dispensa de elaboração do laudo previsto no art. 264 pela J. Macêdo S.A. (processo 19957.007528/2019-57), tendo em vista: (i) a diminuta participação dos acionistas não controladores no capital social das companhias envolvidas; (ii) o elevado custo da realização da avaliação dos patrimônios segundo os critérios legais, em comparação com o valor da operação; e (iii) a ínfima diluição a que serão submetidos os acionistas da companhia aberta.
15. Como destacado pela área técnica, “a elaboração dos laudos de avaliação não traria benefícios adicionais aos acionistas minoritários envolvidos que compensassem os custos de sua elaboração, a serem suportados, em essência, pelos próprios acionistas”.
16. Vale ressaltar que não estamos diante de um pedido de utilização

de um outro critério de avaliação, como previsto no §3º do art. 8º da Resolução CVM nº 78/2022: "a CVM pode autorizar, caso a caso e desde que os pedidos sejam devidamente justificados, outros critérios para elaboração dos laudos de avaliação exigidos para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976".

17. No presente caso concreto estamos diante de uma situação que, a meu ver, não se justificaria a atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº 6404/76.

CONCLUSÃO

Pelo exposto, proponho o envio do presente processo ao Colegiado, por intermédio da Superintendência Geral desta Autarquia, para apreciação da consulta formulada pela Yuny Incorporadora Holding S.A., estando a SEP à disposição para relatar o caso na reunião que deliberar sobre o assunto.

Atenciosamente,

Rafael da Cruz Peixoto
Analista

De acordo,
À SEP,

Gustavo dos Santos Mulé
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

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 **Rafael da Cruz Peixoto, Analista**, em 13/06/2022, às 07:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé,**



Gerente, em 13/06/2022, às 10:37, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 13/06/2022, às 10:56, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 13/06/2022, às 19:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
