

ASSUNTO: Consulta de cia aberta / incorporação cia fechada / não aplicação IN CVM 319/99/ adaptação art. 264 Lei 6.404/76. AMBEV CIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS - Processo CVM Nº RJ/2005/2597

Senhor Gerente,

A AMBEV pretende incorporar a controlada CBB, companhia fechada ao qual 99,9510% das ações pertencem à controladora, 0,0489% encontram-se em tesouraria, e apenas 0,0001% são propriedade de terceiros.

Em face desse diminuto n.º de acionistas não controladores, que a seu ver não respalda a assunção de determinados custos com a transação, que seriam impostos por obrigações provenientes das normas da CVM e da lei societária, a companhia apresenta duas solicitações à CVM:

1. Dispensa ao caso (incorporação da CBB pela AMBEV) da aplicação dos procedimentos tratados na Instrução CVM n.º 319/99;
2. Autorização para que o cálculo da relação de substituição prevista no artigo 264, da lei 6.404/76, utilize o valor patrimonial contábil das ações das companhias envolvidas no processo, e não o valor de mercado, conforme previsto.

A companhia invoca o bom senso que deve prevalecer na relação custo x benefício que suporta a exigência das informações descritas nos itens acima.

Com efeito, a se considerar os números informados pela AMBEV, de que na hipótese da parcela ínfima de acionistas não controladores da CBB, optar por exercer o direito de retirada, por discordância do processo de incorporação, o grupo arcaria com o valor máximo aproximado de R\$4.000,00 (base patrimônio líquido contábil de 31.12.04), não seria razoável impor custos infinitamente maiores (contratação de peritos, de auditores, publicações de maior amplitude, etc), para a obtenção de resultados aparentemente inócuos.

Nessa esteira, a própria CVM consignou nas diretrizes básicas de sua Política de Divulgação de Informações (RJ, 1979), a preocupação em *atingir um balanceamento adequado entre os benefícios para os investidores e os ônus para as companhias (...), seja pelo custo de obter ou difundir os dados, seja por outros fatores.*

Não obstante estarmos de acordo com as ponderações da companhia entendemos que o pedido, mesmo que aceito, não elide a necessidade de ampla divulgação da operação nos termos da Instrução CVM n.º 358/02, e recomendamos que o mesmo seja submetido ao Colegiado, para a devida manifestação.

Atenciosamente,

Reynaldo José canabarro

Analista SEP/GEA – 2

Mat. 7.000.822

PARA: SGE MEMO/CVM/SEP/Nº 036/05

DE: SEP DATA: 29/04/05

ASSUNTO: Consulta Cia. Aberta

Companhia de Bebidas das Américas - Ambev

Processo Nº RJ-2005-2597

Sr. Superintendente-Geral,

A Ambev informou em correspondência protocolizada na CVM, em 13.04.05, que pretende incorporar a Companhia Brasileira de Bebidas – CBB (Sociedade Anônima Fechada). Nessa correspondência, requereu que fosse (fls. 02/04):

- i. "dispensada da aplicação integral do procedimento previsto na Instrução CVM nº 319/99, notadamente quanto à publicação completa do fato com as exigências ali previstas (sem prejuízo de uma explicação maior no *site* da companhia, como autorizado pela Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002)"; e
- ii. "autorizada, com base na parte final do *caput* do art. 264 da Lei nº 6.404/76, a confrontar os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis, critério este passível de autorização por esta CVM e que permitiria a divulgação de informações mais simplificadas, já que expressamente previsto no art. 4º da Lei 6.404/76 e na medida em que o valor em ações de Ambev a ser recebido pelos acionistas de CBB representaria 2,5 vezes, pelo qual tais ações são hoje negociadas no mercado."

Para tanto, a Companhia invocou "como precedentes, as Decisões do Colegiado desta Autarquia, nos seguintes casos: processo CVM RJ/2004/2040 [Unibanco] e processo CVM RJ/2004/5914 [Cia Piratininga de Força e Luz]", nas quais a CVM teria reconhecido a necessidade de se considerar a relação entre custo e benefício.

Em sua correspondência, a Ambev esclareceu, ainda, que:

- a. "praticamente 100% das ações de emissão da CBB são de propriedade da Ambev. Se imaginarmos que todos os demais acionistas de CBB optarão por exercer os respectivos direitos de retirada quando da incorporação e calcularmos o valor a ser pago a estes acionistas tomando por base o valor patrimonial contábil da ação em 31 de dezembro de 2004, chegaremos em um desembolso teórico máximo da ordem de R\$ 4.161,28 (quatro mil cento e sessenta e um reais e vinte e oito centavos).";
- b. incorreria, com base no recente processo de incorporação da Labatt, em custos da ordem de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) caso

fosse obrigada a "dar cumprimento integral e em regime padrão às disposições da Instrução CVM nº 319/99 e do art. 264 da Lei 6.404/76";

- c. "a relação de substituição das ações de CBB por ações de Ambev a ser proposta em cumprimento ao disposto no art. 224, I da Lei nº 6.404/76 será equivalente a duas vezes o valor que resultaria da comparação entre os patrimônios líquidos contábeis das referidas sociedades em 31 de dezembro de 2004."; e
- d. "... a relação de troca será extremamente favorável para a diminuta massa de acionistas de CBB, de sorte a tornar, ainda por essa razão, injustificável ter de a companhia incorrer nos custos elevados de uma incorporação em que existissem acionistas em volume significativo que justificassem tais custos."

DA DIVULGAÇÃO

Em 06.04.04, o Colegiado da CVM analisou consulta do Unibanco (processo CVM nº RJ/2004/2040, mencionado pela Ambev) acerca da possibilidade de não aplicação da Instrução 319/99 e do art. 264 da lei nº 6.404/76 na operação de incorporação por aquela instituição financeira da Unipart (sociedade limitada) que tinha como principal cotista o próprio Unibanco (99,99%).

A Superintendência de Relações com Empresas entendeu que o pleito do UNIBANCO poderia ser parcialmente atendido, tendo em vista a dispersão acionária da sociedade incorporadora e a necessidade de garantir os direitos de seus acionistas não controladores, ou seja, desde que:

- Fosse garantida a divulgação da operação de incorporação da UNIPART pelo UNIBANCO, nos termos da Instrução CVM n.º 358/2002, atendendo, no que couber, às exigências previstas no art. 2º da Instrução CVM n.º 319/99; e
- Fosse cumprido o disposto no art. 12 da Instrução CVM n.º 319/99, no sentido de que "as demonstrações financeiras que servirem de base para operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM".

O Diretor-relator concordou com a SEP e acrescentou que não vislumbrava, na operação pretendida, nenhum prejuízo de natureza econômico-financeira aos acionistas não controladores da companhia aberta UNIBANCO. Todavia, entendeu indispensável o cumprimento das observações assinaladas pela SEP quanto à divulgação da operação de incorporação nos termos da Instrução CVM nº 358/2002, observando o disposto no artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, bem como o atendimento ao estabelecido no artigo 12 da Instrução CVM nº 319/99.

O Colegiado acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator, que manteve o entendimento da SEP de acatar parcialmente o pleito.

Importa, ainda, destacar o disposto no § 4º do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02 :

§ 4º A divulgação [de ato ou fato relevante] deverá se dar através de publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, **podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível** a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação (grifamos).

DOS LAUDOS DE AVALIAÇÃO A PREÇOS DE MERCADO

Em 17.05.04, o Colegiado da CVM analisou pedido de reconsideração formulado pela Ambev em face da decisão, de 13.05.04, de não autorizar a utilização do Método de Fluxo de Caixa Descontado como critério de avaliação comparativa, para efeito do Art. 264 da Lei nº 6.404/76 (processo CVM nº RJ/2004/2829), na operação de incorporação da Labatt por aquela Companhia. O Colegiado, por unanimidade de votos, decidiu manter a decisão de 13.05.04, nos seguintes termos:

O Colegiado decidiu, por unanimidade de votos, acolher parcialmente o pedido de reconsideração apresentado pela Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV em face de sua decisão de 13/05/04, para alterar os termos de sua recomendação de adiamento da assembléia geral marcada para o dia 18 do corrente, convocada para deliberar de forma definitiva sobre a operação de incorporação envolvendo a COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS - AMBEV e LABATT BREWING CANADA HOLDING LTDA., mantendo-se tal recomendação somente no que se refere à deliberação acerca do protocolo e da justificação relativos à operação, posto que, no seu entendimento, **tal deliberação ficará prejudicada em razão de não se ter feito constar da justificação o cálculo da 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 a preços de mercado, conforme exigido pelo art. 264 da Lei nº 6.404/76** (grifamos).

No tocante ao pedido de autorização para se utilizar o método do fluxo de caixa descontado como critério de avaliação comparativa dos patrimônios de companhias, o Colegiado, também por unanimidade de votos, decidiu manter a decisão de 13/05/04, por seus próprios fundamentos, em razão de não terem sido apresentados fatos ou informações novas que pudessem ensejar a sua modificação

Em 03.08.04, constou do MEMO/PFE/GJU-2/Nº 186/2004 entendimento semelhante acerca da questão, conforme se observa nos seguintes trechos:

- I. "a adoção dos **parâmetros**, quer para avaliar o patrimônio da incorporada quer para estabelecer a relação de troca, como assinala a doutrina, é informada pelo **princípio da liberdade contratual**, sendo livremente pactuado pelas partes, sendo, ainda possível o emprego de mais de um deles, ' como meio de se alcançar o valor justo'" (grifado); e
- II. "**adicionalmente**, cuidando-se de incorporação de sociedade controlada, em razão da necessidade de se conferir **maior proteção aos acionistas minoritários**, com vistas a garantir que a relação de troca das ações seja mais justa e considerando que tal operação é, em última análise, aprovada pelo controlador nas duas pontas, reza o art. 264, da LSA, que deverá ser apresentada aos acionistas **a avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado** tanto da sociedade incorporadora como da incorporada" (grifado).

Aquele Memorando também menciona, em nota de rodapé, que a delegação legislativa constante do *caput* do art. 264 da Lei 6.404/76 ("... ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de Companhias abertas.") não foi exercitada até o presente momento pela Autarquia.

Em 25.10.04, o Colegiado da CVM analisou consulta da Cia Piratininga de Força e Luz (processo CVM nº RJ/2004/5914, mencionado pela Ambev) sobre pedido de dispensa da elaboração de laudo de avaliação (a preços de mercado), conforme previsto no art. 2º, inciso VI, da Instrução CVM nº 319/99, na operação de incorporação por aquela companhia da DRAFT 1 Participações (companhia fechada que controlava a Cia Piratininga de Força e Luz à época). Destacam-se os seguintes pontos do voto do Diretor-Relator:

1. "... a justificação da operação apresentada à assembleia geral da companhia controlada deve **comparar** o patrimônio das duas companhias com base no valor do patrimônio líquido, a preços de mercado ..." (grifamos);
2. "o art. [264 da Lei 6.404/76] exige, pois, que se dê demonstrações adicionais de relação de substituição, sem, contudo, ficar, por óbvio, a elas vinculadas, tudo no sentido de que os acionistas tenham um **padrão de referência** adicional para examinar a relação de substituição prevista no protocolo." (grifamos);
3. "... potencialmente, **há duas minorias** que merecem proteção em uma operação de incorporação, e daí toda a complexidade decorrente, posto que se houver injustificado desequilíbrio na relação de substituição dependendo para que lado este injustificado desequilíbrio pender é que poderia haver a má utilização, ora em detrimento da incorporadora ora em benefício desta e por conseguinte em prejuízo da incorporada." (grifamos);
4. "o laudo de avaliação a que se refere o art. 226, por sua vez, não supre esta necessidade, porque a finalidade daquele laudo é essencialmente a de manter a realidade do capital social e sua integridade, mas não vincula a relação de substituição"; e
5. "... o parágrafo 4º do art. 264 autoriza que se exija o laudo em qualquer operação em que haja uma reorganização societária envolvendo sociedades sob controle comum (o que necessariamente incorporação de controlada ou controladora é), posto que se pretendeu ali trazer a regra geral do art. 264 e aplicá-la a estas operações, fazendo, naturalmente, as adaptações necessárias".

O Diretor-Relator apresentou voto, acompanhado pelos demais membros do Colegiado, pelo indeferimento do pleito, por considerar que o laudo é obrigatório, por força da Lei.

CONCLUSÃO

Em linha com a já mencionada decisão do Colegiado de 06.04.04 (processo CVM Nº RJ/2004/2040 – Unibanco/Unipart), entendemos que não há óbices para que a Ambev divulgue a operação de incorporação da CBB nos termos da Instrução CVM nº 358/2002, especialmente o estabelecido no § 4º do seu art. 3º, observando o disposto no artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, bem como o atendimento ao estabelecido no artigo 12 da Instrução CVM nº 319/99.

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. Além disso, 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.

Isto posto, encaminhamos o presente processo a esta Superintendência-Geral, solicitando, se de acordo, seja o mesmo submetido à apreciação do Colegiado. Se necessário, a SEP se dispõe a relatar o caso.

Atenciosamente,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas