

ASSUNTO: Consulta do Banco do Brasil S/A envolvendo os arts. 224 a 226 e 264 da Lei nº6.404/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº319/99.

Senhor Gerente,

Trata-se da correspondência VIFIN – 2007/00664, do Banco do Brasil S/A (BB), datada de 22.05.07, recebida, **por fax**, em 22.05.07 (fls. 01/03), e, **pelo correio**, em 24.05.07 (fls. 04/07), tendo em vista a decisão do BB e do Banco do Estado de Santa Catarina S.A. (BESC) em desenvolver estudos visando à incorporação do BESC e do BESC S.A. – Crédito Imobiliário (BESCRI) pelo BB.

Histórico

2. Inicialmente, cabe ressaltar que a mencionada correspondência recebida via fax contém teor distinto da protocolizada em 24.05.07.
3. Por essa razão, em 01.06.07, foi protocolizada correspondência pelo BB, por meio da qual solicitou desconsiderar seu fax enviado em 22.05.07 (fl.08).
4. A correspondência VIFIN-2007/00664, protocolizada em 24.05.07, dispõe o seguinte:
 - a. o BESC foi federalizado no ano de 2000, dentro do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES) e está inserido no Programa Nacional de Desestatização – PND (art. 1º do Decreto nº 3.655, de 07.11.00);
 - b. em vista disso, as duas instituições financeiras – Banco do Brasil e BESC – passaram a ter um controlador comum, a União, e ambas são companhias de capital aberto;
 - c. já a BESCRI, à época da federalização do BESC, era uma coligada, que passou ao controle da União por ocasião da capitalização ocorrida em 2002, e é uma companhia de capital fechado;
 - d. o Banco do Brasil, por sua vez, é uma companhia de capital aberto controlada pela União e passou a integrar o Novo Mercado da Bovespa a partir de 2006;
- e. o processo de incorporação, nos termos previstos nos arts. 224 a 226 da Lei n º 6.404, de 1976, exige a avaliação dos patrimônios líquidos das empresas participantes, inclusive para efeito do estabelecimento da relação de troca das ações;
- f. além disso, tendo em vista tratar-se de companhias submetidas ao mesmo acionista controlador, no caso a União Federal, o art. 264 da Lei nº 6.404/76 estabelece a necessidade de elaboração de laudo de técnico com o objetivo de comparar se o critério de cálculo utilizado na relação de substituição das ações dos acionistas minoritários determinado pelo controlador é justo;
- g. a escolha do critério de avaliação das duas instituições, para efeito do disposto no art. 224 da Lei n º 6.404, de 1976, no nosso entendimento, deve-se pautar pelo critério de liquidez e volume de negócios. Tendo em vista que o Banco do Brasil é uma companhia de capital aberto e está listada no Novo Mercado da Bovespa, seu valor está melhor refletido no preço de cotação de suas ações, negociadas no mercado. Essa hipótese é, inclusive, admitida pela parte final do disposto no art. 11 da Instrução CVM nº 319, de 1999, uma vez que as ações do Banco do Brasil integram o IBOVESPA, o qual é admitido à negociação na BM&F;
- h. por outro lado, considerando que as ações do BESC apresentam baixa liquidez e reduzido volume de negócios no mercado e as da BESCRI não são cotadas em Bolsa, não caberia a adoção do mesmo critério de avaliação que se pretende utilizar para o Banco do Brasil. Dessa forma, poder-se-ia adotar o critério do fluxo de caixa descontado, já utilizado para a avaliação de outros bancos estaduais;
- i. assim, esclarece-se que as companhias incorporadora e incorporada deverão utilizar para avaliação dos seus patrimônios, com a finalidade de estabelecer o cálculo das relações de substituição das ações, os seguintes critérios: i) para o BB, o critério da cotação das ações no mercado; e ii) para o BESC e para a BESCRI, o critério do fluxo de caixa descontado. Dessa forma, atende-se ao disposto nos arts. 224 a 226 da Lei nº 6.404/76, bem como no inciso VI do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99;
- j. cabe salientar que a adoção de critérios diferentes para a avaliação do patrimônio de incorporadora e incorporada já foi admitida pela CVM, conforme constou do MEMO/PFE-GJU-2/Nº186/04, expresso nos seguintes termos: 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"; e II- adicionalmente, cuidando-se de incorporação de sociedade controlada, em razão 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;
- k. no que tange ao art. 264 da Lei n º 6.404 de 1976, o seu "caput" prevê a avaliação do patrimônio líquido com base em "preços de mercado", mas, a partir da Lei nº 10.303, de 31.10.2001, passou a admitir a adoção de " **outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários**";

- l. a alteração introduzida pela Lei n° 10.303, de 2001, foi extremamente salutar, pois, à evidência, o critério "preços de mercado" não é adequado em todas as situações, de modo que o legislador previdente outorgou a essa Comissão de Valores Mobiliários o poder de, em cada caso, acatar critério diverso do previsto na norma legal;
- m. na presente situação, entendemos que o critério "preços de mercado" poderia ser dispensado na avaliação do patrimônio líquido de instituições financeiras, como são o Banco do Brasil, o BESC e a BESCRI com a adoção de outro e, dentre os critérios possíveis, o melhor se nos afigura o "**patrimônio líquido contábil**" ou, simplesmente, "**valor contábil**", pelas razões a seguir expostas;
- n. a adoção desse critério justifica-se, em primeiro lugar, por se tratar, como dito, de instituições financeiras, as quais se sujeitam a rígidas regras de regulamentação por parte do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central, notadamente quanto à exigibilidade de solvabilidade (Acordo de Basileia), e têm seus patrimônios líquidos ajustados de acordo com as normas constantes do COSIF – Plano Contábil das Instituições Financeiras, editado por aquela Autarquia Monetária;
- o. também porque sujeitos ao COSIF, o Banco do Brasil, o BESC e a BESCRI têm seus patrimônios líquidos refletidos em seus balanços pelos mesmos critérios, constituindo base uniforme para comparação;
- p. além disso, a participação do ativo permanente em relação ao total dos ativos é pouco significativa. Em 31 de dezembro de 2006, a relação entre o ativo permanente e o ativo total, no Banco do Brasil, foi de 1,96% e, no BESC, de 0,82%;
- q. apesar da pouca relevância da participação no patrimônio total, o ativo permanente compõe-se de infinitos bens, móveis e imóveis, inclusive no exterior (no caso do Banco do Brasil), cuja avaliação, além de extremamente dispendiosa, seria muito demorada, sendo que a demora na sua conclusão poderia causar distorções no mercado acionário, com evidentes prejuízos aos acionistas minoritários;
- r. vale dizer, também, que as três instituições financeiras, além da sujeição aos órgãos reguladores comuns às empresas privadas, têm suas contas avaliadas pelo Tribunal de Contas da União, além de estarem sujeitas a toda a série de controles e fiscalizações próprias da Administração Pública;
- S. finalmente, o critério **valor contábil** é diverso daquele que se pretende seja aplicado à avaliação dos patrimônios para efeito do art. 224 da Lei n° 6.404, de 1976, constituindo, pois, elemento hábil para o exercício, pelos acionistas minoritários, da comparação prevista no art. 264 da mesma Lei, em bases fundamentadas e uniformes;
- t. por essas razões, o **valor contábil** se mostra o mais adequado à avaliação dos patrimônios das instituições financeiras em questão e sua adoção não importa em prejuízo aos acionistas minoritários; e
- U. submetemos, pois, esse nosso entendimento à apreciação dessa CVM, visando a obter os esclarecimentos necessários a promover o fiel cumprimento das disposições legais acerca dos aspectos relacionados à avaliação dos patrimônios dessas empresas, particularmente no tocante à utilização, na avaliação dos patrimônios líquidos das instituições incorporadora e incorporadas: I – para efeito do art. 224 da Lei n° 6.404, de 1976, os seguintes critérios: a) para o Banco do Brasil, o critério da cotação das ações no mercado de valores mobiliários; b) para o BESC e para a BESCRI, o critério do fluxo de caixa descontado; II – para efeito do art. 264 da mesma Lei, o critério **valor contábil**.

Análise

5. Inicialmente, cabe destacar que o BB entende que as companhias incorporadora e incorporada deverão utilizar para avaliação dos seus patrimônios, com a finalidade de estabelecer o cálculo das relações de substituição das ações, os seguintes critérios: i) para o BB, o critério da cotação das ações no mercado; e ii) para o BESC e para a BESCRI, o critério do fluxo de caixa descontado.
6. A esse respeito, importa salientar que a Lei n° 6404/76 não determina que o critério de avaliação para estabelecer a relação de substituição seja o mesmo na incorporada e na incorporadora.
7. No caso concreto, trata-se de companhias que possuem o mesmo controlador (União Federal), que se encontra em todas as partes da operação. Nesse sentido, o remédio que a Lei 6404/76 estabeleceu para corrigir o comprometimento da fidedignidade da relação de substituição, em razão de eventual conflito de interesses, é o disposto no caput do art. 264:
- "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."*
8. 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.
9. Nesse sentido, entendo possível a adoção de critérios diferenciados, tendo em vista o disposto no caput do art. 264, acima transcrito, e que, a meu ver, deve-se buscar a adoção do critério que melhor avalie cada companhia envolvida, independente de os critérios adotados serem os mesmos ou não.
10. Conforme afirmou a consultante, a Procuradoria Federal Especializada da CVM se manifestou, em linha com esse entendimento, por meio do MEMO/PFE-GJU-2/N°186/04, de 03.08.04, no sentido de que 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" (letra "j" do §3°, retro).

11. O BB informou em sua correspondência que "tendo em vista que o Banco do Brasil é uma companhia de capital aberto e está listada no Novo Mercado da Bovespa, seu valor está melhor refletido no preço de cotação de suas ações, negociadas no mercado".
12. Adicionalmente, informou que "considerando que as ações do BESC apresentam baixa liquidez e reduzido volume de negócios no mercado e as da BESCRI não são cotadas em Bolsa, não caberia a adoção do mesmo critério de avaliação que se pretende utilizar para o Banco do Brasil. Dessa forma, poder-se-ia adotar o critério do fluxo de caixa descontado, já utilizado para a avaliação de outros bancos estaduais".
13. Em vista dessas informações, entendo não existir óbice para a adoção do critério de preço de cotação para avaliar o BB e do critério de fluxo de caixa descontado para avaliar o BESC e a BESCRI, desde que os administradores das companhias envolvidas entendam e justifiquem que os critérios escolhidos são os que melhor avaliam as respectivas companhias.
14. Cabe ressaltar que, conforme afirmou a consultante (letra "g" do §4º, retro), a vedação à adoção do critério do preço de cotação contida no art. 11 da Instrução 319/99 não se aplica ao BB, tendo em vista que suas ações integram índice geral representativo de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros (IBOVESPA).
15. Quanto à adoção do critério de avaliação contábil para fins de atender o disposto no art. 264 da LSA, preliminarmente, é preciso fazer algumas considerações a respeito.
16. O referido dispositivo determina que, no caso de incorporação de companhias que possuam o mesmo controlador (como no caso concreto), além do cálculo da relação 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.
17. Essa exigência se fundamenta na necessidade de o acionista minoritário avaliar comparativamente a relação de substituição adotada na operação com a relação calculada, para fazer seu juízo de valor quanto a aceitar a relação de substituição imposta ou retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, com base no valor fixado nos termos do art. 45 da LSA (no caso do BESC, também companhia aberta, o valor do patrimônio líquido do último balanço aprovado, tendo em vista que seu estatuto é silente acerca de reembolso) ou no valor calculado conforme o critério adotado nos termos do art. 264 da mesma Lei.
18. Nesse sentido, dois são os motivos que impedem a adoção do valor contábil para efeitos de atender o referido dispositivo: (i) o valor contábil não é uma informação nova para o acionista, uma vez que as demonstrações financeiras das companhias, por serem companhias abertas, são publicadas e divulgadas ao mercado e, portanto, não agregaria valor para formar sua opinião; e (ii) se as relações de substituição dos acionistas não controladores, previstas no protocolo de incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista no caput do art. 264 da LSA, seria subtraída do acionista dissidente a opção de ser reembolsado nos termos do art. 45 da Lei nº 6404/76 (leia-se pelo valor contábil, no caso do BESC) ou por outro valor que seria apurado de acordo com o caput do art. 264, conforme disposto no seu §3º, dado que ambos seriam os mesmo.
19. Merece destacar que o entendimento contido no item (i) do parágrafo anterior está em linha com a decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-3160 (Petrobrás Química S/A), que se manifestou 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."
20. Cabe ressaltar que o presente caso se assemelha ao caso acima, tendo em vista que o BB (incorporadora) e o BESC (incorporada, além da BESCRI, que possui o capital fechado e também será incorporada) são companhias abertas e, portanto, sob tutela da CVM, com dispersão acionária de 31,3% e 4,25%, respectivamente, enquanto que no caso mencionado a incorporada possuía dispersão de 1%. Logo, o posicionamento da CVM no presente caso deve ser ainda mais zeloso, tendo vista a dispersão acionária maior do BESC.
21. Dessa forma, não vislumbro a possibilidade de se autorizar a adoção do valor contábil para fins de atender o disposto no art. 264 da Lei nº 6404/76 no caso concreto.

Conclusão

22. Tendo em vista as considerações acima, diante da consulta da companhia (letra "u" do § 4º, retro), concordo em parte com o entendimento do BB, uma vez que entendo possível a adoção do critério de cotação das ações no mercado para avaliação do BB e do critério do fluxo de caixa descontado para o BESC e para a BESCRI, observado o disposto no §13, retro, porém, não vislumbro a possibilidade de se adotar o critério do valor contábil para efeito do art. 264 da LSA.
23. Cabe ressaltar que esse entendimento tem por base tão-somente as informações trazidas pelo BB, dentre as quais não constam os valores calculados nas avaliações pelos critérios mencionados.

Todavia, sugiro o envio do presente processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado da CVM, tendo em vista que outros casos relacionados ao disposto no art. 264 da LSA foram objeto de deliberação por parte daquele órgão.

Atenciosamente,

MARCO ANTONIO PAPERÀ MONTEIRO

Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº121/07

DE: GEA-3 DATA: 11.06.07

ASSUNTO: Consulta do Banco do Brasil S/A envolvendo os arts. 224 a 226 e 264 da Lei nº6.404/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº319/99.

Processo CVM RJ-2007-4933

Senhora Superintendente,

Trata-se de consulta do Banco do Brasil S/A (BB), protocolizada na CVM em 24.05.07, tendo em vista a decisão do BB e do Banco do Estado de Santa Catarina S.A. (BESC) em desenvolver estudos visando à incorporação do BESC do BESC S.A. Crédito Imobiliário (BESCRI) pelo BB, por meio da qual, em resumo, submeteu seu entendimento à apreciação desta CVM, particularmente no tocante à utilização, na avaliação dos patrimônios líquidos das instituições incorporadora e incorporadas, qual seja:

I – para efeito do art. 224 da Lei n ° 6.404/76, os seguintes critérios: a) para o BB, o critério da cotação das ações no mercado de valores mobiliários; b) para o Banco Estadual de Santa Catarina S/A (BESC) e para a Besc S/A - Crédito Imobiliário (BESCRI), o critério do fluxo do caixa descontado; e

II – para efeito do art. 264 da mesma Lei, o critério valor contábil.

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/N° 031/07, de 11.06.07 (fls. 11/16).

A respeito, informo que estou de acordo com o referido relatório, no sentido de que entendo possível a adoção do critério de cotação das ações no mercado para avaliação do BB e do critério do fluxo de caixa descontado para o BESC e para a BESCRI, desde que os administradores das companhias envolvidas entendam e justifiquem que os critérios escolhidos são os que melhor avaliam as respectivas companhias, porém, não vislumbro a possibilidade de se adotar o critério do valor contábil para efeito do art. 264 da LSA.

Todavia, em linha com o mencionado relatório, sugiro o envio do presente processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado da CVM, tendo em vista que outros casos relacionados ao disposto no art. 264 da LSA foram objeto de deliberação por parte daquele órgão.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo

À SGE,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas