

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº082/08

DE: GEA-3 DATA: 14.04.08

ASSUNTO: Consulta de Cia Aberta

SETIBA PARTICIPAÇÕES S.A.

Processo CVM RJ-2008-2636

Senhora Superintendente,

Trata-se de consulta da SETIBA PARTICIPAÇÕES S.A., protocolizada na CVM em 20.03.08, sobre dispensa da aplicação integral da Instrução CVM nº 319/99 e do artigo 264 da Lei nº 6.404/76.

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 024/08, de 14.03.08 (fls.24/31).

A respeito, informo que estou de acordo com a análise e conclusão contidas no referido relatório de análise, no sentido de que:

(i) não há, no presente caso, características específicas que justificariam qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no art. 264 da Lei nº 6.404/76; e

(ii) não há necessidade de se publicar fato relevante acerca da operação, sendo a divulgação, em 01.04.08 (fls.12), da ata da AGE de 31.03.07, via Sistema IPE, suficiente para dar publicidade ao caso.

Entretanto, caso o Colegiado conclua não ser possível dispensar a publicação de fato relevante com todos os itens constantes da Instrução CVM nº 319/99, sugiro que seja então considerada a possibilidade de publicação de fato relevante resumido, conforme previsto no § 4º do art. 3º da Instrução CVM 358/02.

Isto posto, sugiro que o processo seja encaminhado à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado da CVM, tendo em vista que cabe aquele órgão deliberar sobre solicitações de companhias abertas dessa natureza.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo

À  
SGE

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

PARA: GEA-3

RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº024/08

DE: KELLY SANGUINETTI

DATA: 14.04.0808

ASSUNTO: Consulta de Cia Aberta

SETIBA PARTICIPAÇÕES S.A.

Processo CVM RJ-2008-2636

Senhor Gerente,

Trata-se de consulta da SETIBA PARTICIPAÇÕES S.A. (SETIBA), protocolizada na CVM em **20.03.08**, sobre dispensa da aplicação integral da Instrução CVM nº 319/99 e do artigo 264 da Lei nº 6.404/76.

#### Detalhes da Consulta

Em 20.03.08, a Setiba protocolizou correspondência nos seguintes principais termos (fls.01/06):

"conforme divulgado por meio de Fato Relevante de 16.11.2007, a SETIBA adquiriu ações ordinárias representativas de 50 % (cinquenta por cento) do capital social de FARMASA, aquisição concretizada em 07.12.2007, após verificação de determinadas condições precedentes. Foi celebrado Acordo de Acionistas entre SETIBA e PARESI HOLDING S.A. ('PARESI'), acionista titular das ações ordinárias remanescentes, o qual disciplinou o exercício do poder de controle de FARMASA por SETIBA e PARESI";

"SETIBA tem capital social de R\$ 245.501.999,40, dividido em 201.067.885 ações ordinárias distribuídas entre seus acionistas da seguinte forma":

Acionistas (1)	Ações	% Capital
Private Equity Partners C, LLC	196.054.957	97,50%
GPCP4 - Fundo de Investimentos em Participações	5.012.925	2,49%
Membros do Conselho de Administração	3	0,01%
<b>Total</b>	<b>201.067.885</b>	<b>100,00%</b>

Private Equity Partners C, LLC e GPCP4 – Fundo de Investimentos em Participações são veículos de investimentos controlados indiretamente por GP Investments Ltd.

- "como etapa subsequente à aquisição do investimento em FARMASA, é intenção de SETIBA, juntamente com PARESI, promover reestruturação societária que deverá contemplar: (i) a cisão parcial de SETIBA (companhia aberta), com incorporação da parcela cindida de seu patrimônio líquido por FARMASA (sociedade anônima de capital fechado) (a 'Cisão Parcial com Incorporação'); e (ii) registro de FARMASA como companhia aberta, por força do artigo 223, § 3º, da Lei nº 6.404/76";
- "um dos principais motivos da referida reestruturação é simplificar a estrutura societária das Requerentes, com a redução dos custos de administração das referidas sociedades e a obtenção de registro de FARMASA como companhia aberta por sucessão, o que proporcionará maior agilidade no acesso da referida sociedade ao mercado de capitais";
- "nesse sentido, já foram acertados os principais termos da Cisão Parcial com Incorporação, os quais deverão ser formalizados proximamente pelas respectivas administrações das requerentes";
- "a Cisão Parcial com Incorporação pretendida pelas Requerentes constitui operação de cisão envolvendo companhia aberta (SETIBA), razão pela qual lhe são aplicáveis as disposições da Instrução CVM nº 319/99. Além disso, em se tratando de operação de cisão envolvendo sociedade controladora (SETIBA) e controlada (FARMASA), seriam aplicáveis também as disposições contidas no artigo 264 da Lei nº 6.404/76";
- "a Instrução CVM nº 319/99 dispõe sobre operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta e tem como objetivo principal a proteção dos acionistas não controladores quando da ocorrência de operações da espécie. Nesse sentido, estão ali disciplinados, dentre outros, o

tratamento do ágio e do deságio, a obrigatoriedade de auditoria independente das demonstrações financeiras, hipóteses de exercício abusivo de poder de controle e a divulgação de informações relativas à operação”;

- f. "no que se refere à divulgação de informações, a Instrução CVM nº 319/99, em seu artigo 2º, determina que sejam publicadas nos jornais utilizados habitualmente pela companhia e informadas ao mercado em geral as condições da operação societária pretendida, até quinze dias antes da data da realização [da assembleia] que irá deliberar sobre a referida operação”;
- g. "conforme amplamente reconhecido por esta d. autarquia, o objetivo da referida publicação é a proteção dos acionistas não controladores e sua garantia de acesso às condições pactuadas pela administração da companhia relativamente à operação societária pretendida”;
- h. "no presente caso, de cisão parcial de SETIBA com incorporação da parcela cindida de seu patrimônio líquido em FARMASA, não há que se falar em proteção dos acionistas não controladores. Tanto SETIBA quanto FARMASA têm capital social concentrado e sem qualquer pulverização acionária. Salvo pelos membros do Conselho de Administração, titulares de unidades de ação para cumprimento de exigência legal, as duas sociedades não possuem quaisquer acionistas minoritários. É certo, por fim, que a totalidade de seus acionistas conhece e está de acordo com a operação em questão”;
- i. "por outro lado, a realização da publicação determinada pela Instrução CVM nº 319/99 representaria procedimento dispendioso para as sociedades envolvidas, que suportariam, desnecessariamente, os elevados custos de elaboração e publicação, sem que houvesse, em contrapartida, a proteção de qualquer ininteresses”;
- j. "as Requerentes acreditam que as informações referentes à Cisão Parcial terão toda a publicidade necessária por meio da disponibilização de todos os documentos a ela relativos (Protocolo de Cisão Parcial com Incorporação, Laudo de Avaliação, atos societários de aprovação etc) no sistema de informações periódicas – IPE”;
- k. "no que se refere ao artigo 264, são estabelecidos critérios de avaliação de patrimônio líquido para fins de 'cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores' e, ainda, exercício do direito de recesso pelos 'acionistas dissidentes da deliberação da assembleia geral da controlada que aprovar a operação”;
- l. "nesse sentido, o § 3º do artigo 264 dispõe que os acionistas dissidentes poderão optar por exercer seu direito de recesso pelo valor fixado nos termos do art. 45 da Lei, e o valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, caso a relação de substituição estabelecida no protocolo seja menos vantajosa que a resultante da utilização dos critérios estabelecidos pelo artigo 264”;
- m. "as Requerentes entendem, em consonância, inclusive, com o próprio texto legal, que o laudo a que se refere o art. 264, § 3º, tem a função precípua de assegurar aos acionistas minoritários dissidentes o exercício de direito de recesso por valor devidamente fundamentado nos termos da lei. No presente caso, não existem acionistas minoritários e não existirão acionistas dissidentes, uma vez que os acionistas representantes da totalidade do capital social de SETIBA conhecem e estão de acordo com a operação pretendida”;
- n. "esta d. autarquia já teve oportunidade de analisar a questão em pedidos similares ao ora formulado pelas Requerentes, dos quais citamos: Processo CVM/RJ/2004/2040 (Requerente: Unibanco S/A); Processo CVM/RJ/2004/5914 (Requerente: Cia Piratininga de Força e Luz); Processo CVM/RJ/2005/2597 (Requerente: Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV); Processo CVM/RJ/2005/3735 (Requerente: Gafisa S/A); Processo CVM/RJ/2005/7838 (Requerente: Obrascon Huarte Lain Brasil S.A.); Processo CVM/RJ/2005/9849 (Requerente: Dixie Toga S.A.); Processo CVM/RJ/2007/3465 (Requerente: Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV)”;
- o. "no caso específico das Requerentes, não haveria qualquer justificativa para a elaboração de laudo de avaliação a preços de mercado. A totalidade dos acionistas de SETIBA e FARMASA conhecem e estão de acordo com a Cisão Parcial; não existem minoritários tampouco haverá exercício de direito de recesso”;
- p. "as Requerentes entendem que os citados precedentes do colegiado desta d. autarquia, combinados com as razões ora alegadas para o presente pedido de dispensa, justificam plenamente seu deferimento”;
- q. "as Requerentes informam que todos os negócios jurídicos e aprovações societárias relativas à Cisão Parcial com Incorporação serão celebrados sob condição suspensiva da apreciação do presente pedido de dispensa por esta d. autarquia e deferimento ora formulados”; e
- r. "diante do exposto, as Requerentes vêm requerer a esta d. autarquia:
  - i. dispensa da aplicação integral do procedimento previsto na Instrução CVM nº 319/99, notadamente quanto à publicação completa do fato relevante com todas as exigências ali previstas; e
  - ii. dispensa da elaboração de laudo de avaliação de patrimônio líquido a preços de mercado, com autorização, com base na parte final do caput do art. 264 da lei nº 6.404/76, para que os patrimônios de SETIBA e FARMASA **sejam confrontados com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis**”.

#### Eventos Posteriores à Consulta

Em Reunião do Conselho de Administração, realizada em **31.03.08**, foi aprovada, por unanimidade, a proposta de cisão parcial da Companhia (fls.10/11).

No mesmo dia, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária, na qual foram **deliberadas por unanimidade e sem ressalvas** o que se segue (fls.13/14):

- a. "foi aprovada a lavratura da presente ata na forma sumária, como faculta o art. 130, §1º, da Lei nº 6.404/76”;
- b. "foram aprovadas a Proposta – Doc. 01 e o Protocolo – Doc. 02, ambos no sentido da cisão parcial da Companhia, com incorporação da parcela cindida de seu patrimônio líquido por LABORATÓRIO AMERICANO DE FARMACOTERAPIA S.A., sociedade anônima com sede na Rua Nova York, 245, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.150.819/0001-20 (**FARMASA**)”;
- c. "foi declarada efetivada a operação, nos termos do Protocolo, ficando os administradores da Companhia autorizados a tomar todas as providências complementares necessárias, inclusive a subscrição, por seus acionistas, do aumento de capital de FARMASA”;
- d. "foi ratificada a decisão dos administradores no sentido de não se promover a avaliação de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404/76”;
- e. "em virtude da absorção de prejuízos acumulados, sem cancelamento de ações, nos termos do art. 173 da Lei nº 6.404/76 e do Protocolo, o capital social da Companhia foi reduzido em R\$4.505.030,75 (quatro milhões, quinhentos e cinco mil e trinta Reais e setenta e cinco centavos), passando a ser de R\$240.996.968,65 (duzentos e quarenta milhões, novecentos e noventa e seis mil, novecentos e sessenta e oito Reais e sessenta e cinco centavos)”;
- f. "em virtude da transferência da parcela cindida de seu patrimônio para FARMASA, o capital social da Companhia foi reduzido em R\$240.797.663,57 (duzentos e quarenta milhões, setecentos e noventa e sete mil, seiscentos e sessenta e três Reais e cinquenta e sete centavos), com cancelamento de 200.901.601 ações, que foi suportado por todos os acionistas na proporção de sua participação no capital social, passando o capital social da Companhia a ser de R\$199.305,08 (cento e noventa e nove mil, trezentos e cinco Reais e oito centavos), dividido em 166.284 ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal”;
- g. "em virtude das reduções de capital ora deliberadas, foi aprovada a alteração do artigo 5º do Estatuto Social, que passa a ter a seguinte redação: ' *Artigo 5º - O capital social é de R\$199.305,08 (cento e noventa e nove mil, trezentos e cinco Reais e oito centavos), dividido em 166.284 ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal.*”;
- h. "foi aprovada a consolidação do Estatuto Social da Companhia – Doc. 03”;
- i. "ficou consignado que FARMASA será responsável apenas e tão-somente pela parcela de patrimônio líquido que lhe for transferida na operação, sem qualquer solidariedade com SETIBA, nos termos do art. 233, § único, da Lei nº 6.404/76”; e
- j. "**nos termos do Pedido de Dispensa – Doc. 04, todos os negócios jurídicos e aprovações societárias relativas à cisão parcial da Companhia são celebrados sob condição suspensiva da apreciação do referido pedido pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, razão pela qual as deliberações constantes dos itens "b" a "i", acima, têm sua eficácia condicionada à apreciação e deferimento do Pedido de Dispensa**”.

## Análise

Inicialmente, cabe destacar que neste relatório não será analisada a reestruturação societária da SETIBA, mas apenas a consulta protocolizada pela Companhia que, em resumo, solicitou à CVM:

- dispensa da aplicação integral do procedimento previsto na Instrução CVM nº 319/99, notadamente quanto à publicação completa do fato relevante com todas as exigências ali previstas; e
- dispensa da elaboração de laudo de avaliação de patrimônio líquido a preços de mercado, com autorização, com base na parte final do caput do art. 264 da lei nº 6.404/76, para que os patrimônios de SETIBA e FARMASA sejam confrontados com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis".

Não obstante, cabe ressaltar a composição do capital social da SETIBA e da FARMASA (que vai solicitar registro de companhia aberta) após a reestruturação societária.

### SETIBA

Acionistas	Ações	% Capital
Private Equity Partners C, LLC	162.136	97,51%
GPCP4 - Fundo de Investimentos em Participações	4.145	2,49%
Ações em Tesouraria	0	0,00%
Membros do Conselho de Administração	3	0,00%
<b>Total</b>	<b>166.284</b>	<b>100,00%</b>

### FARMASA

Acionistas	Ações	% Capital
Paresi Holding S.A.	46.390.118	50,00%
Private Equity Partners C, LLC	45.235.004	48,75%
GPCP4 - Fundo de Investimentos em Participações	1.155.114	1,25%
Membros do Conselho de Administração	8	0,00%
<b>Total</b>	<b>92.780.244</b>	<b>100,00%</b>

Nesse sentido, merecem ser destacados os seguintes pontos:

- a reestruturação societária pretendida pela companhia é a seguinte: (i) cisão parcial da SETIBA (companhia aberta), com incorporação da parcela cindida de seu patrimônio líquido por FARMASA (sociedade anônima de capital fechado); e (ii) registro de FARMASA como companhia aberta, por força do artigo 223, § 3º, da Lei nº 6.404/76;
- o capital social da SETIBA é formado apenas por ações ordinárias e antes da AGE, realizada em 31.03.08, era dividido conforme tabela constante da letra "b" do § 2º;
- a FARMASA possui dois acionistas principais, a saber: SETIBA e PARESI HOLDING S.A. detentoras, cada uma, de 50 % das ações ordinárias da Companhia. As 8 ações restantes são detidas pelos conselheiros.
- SETIBA e PARESI celebraram Acordo de Acionistas para disciplinar o exercício do poder de controle de FARMASA por essas companhias;
- a SETIBA informou no item 7.3 do Protocolo de Cisão Parcial com Incorporação que "tendo em vista a inexistência de acionistas minoritários em FARMASA e em SETIBA (exceto pelas participações fiduciárias dos membros do seu Conselho de Administração), a relação de substituição das ações representativas do capital social de SETIBA – canceladas em razão da operação – pelas novas ações representativas do capital social de FARMASA foi estabelecida, de comum acordo pelas partes, de modo que sejam emitidas tantas ações de FARMASA quantas forem as ações atualmente de titularidade de SETIBA";
- na AGE da SETIBA, realizada em 31.03.08, foi deliberado que todos os negócios jurídicos e aprovações societárias relativas à cisão parcial da Companhia estariam sob condição suspensiva da apreciação do pedido de dispensa pela CVM; e
- a SETIBA, apesar de ter registro de companhia aberta e ter emitido somente ações ordinárias, não está autorizada a negociar publicamente valores mobiliários de sua emissão sem o atendimento ao disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, conforme informado à Companhia através do OFÍCIO/CVM/SEP/RIC/Nº042/2007 (fls.23).

No que se refere à solicitação da Companhia relativa ao art. 264 da Lei nº 6.404/76, ou seja, dispensa da elaboração de laudo de avaliação de patrimônio líquido a preços de mercado, com autorização para que os patrimônios de SETIBA e FARMASA sejam confrontados com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis, a meu ver, não se justificaria qualquer atuação da CVM com o intuito de exigir a elaboração desses laudos a preços de mercado, pelas razões expostas a seguir.

O art. 264 da Lei nº 6.404/76 determina que em uma incorporação de companhias, no presente caso, de controladora por controlada, além do cálculo da relação de 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. Caso a relação de substituição por esse critério seja superior ao primeiro critério, a lei prevê direito de recesso apurado com base nesse valor, destinado, apenas, aos acionistas dissidentes da companhia incorporada.

Desse modo, no presente caso, a avaliação a preços de mercado ou em outro critério aceito pela CVM teria, apenas, efeito informativo para os acionistas da Incorporada, visto que não existem acionistas minoritários na Companhia e a operação foi aprovada pela totalidade dos acionistas, não havendo, portanto, acionistas dissidentes.

Ademais, cabe ressaltar que, em análise aos casos em que a CVM permitiu critérios diferentes para atender o disposto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76 ou não atuou no sentido de vir a exigir a elaboração dos laudos de avaliação previstos no mencionado artigo, verificou-se que tais casos podem ser subdivididos como segue:

- as incorporadas não eram companhias abertas, sendo praticamente a totalidade do seu capital detido pela incorporadora e não existindo relação de troca (Processos CVM nºs RJ-2004-2040, RJ-2005-3735, RJ-2005-7750, RJ-2005-7838 e RJ-2007-3465);
- as incorporadas não eram companhias abertas, sendo praticamente a totalidade do seu capital social detido pela incorporadora, porém existindo relação de troca (Processos CVM nºs RJ-2005-2597 e RJ-2007-2920);
- a incorporada não era companhia aberta, com parte de seu capital detido pela incorporadora, existindo relação de troca (Processo CVM nº RJ-2007-10687); e
- a incorporada era companhia aberta, com 100% do seu capital detido pela incorporadora e não existindo relação de troca (Processo CVM nº RJ-2005-9849).

Assim sendo, verifica-se que o presente caso não se enquadra em nenhuma das hipóteses anteriormente analisadas, visto que se trata de uma operação em que a Incorporada tem registro de companhia aberta e detém 50 % do capital social da Incorporadora.

Não obstante, a SETIBA não possui acionistas minoritários e a operação, conforme mencionado anteriormente, já foi aprovada pela totalidade dos acionistas na AGE realizada em 31.03.08, não havendo, portanto, acionistas dissidentes.

**Dessa forma, entendo que não há, no presente caso, características específicas que justificariam qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no art. 264 da Lei nº 6.404/76.**

Com relação à solicitação de dispensa integral do procedimento previsto na Instrução CVM nº 319/99 notadamente quanto à publicação completa do fato relevante com todas as exigências ali previstas, cabe destacar, primeiramente, a definição de ato ou fato relevante constante do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02:

*Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:*

*I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;*

*II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;*

*III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.*

Nesse sentido, e considerando que (i) a SETIBA não tem outros acionistas além da Private Equity Partners C, LLC, do GPCP4 - Fundo de Investimentos em Participações e de membros do Conselho detentores de 3 ações; e (ii) suas ações **não** são admitidas a negociação no mercado, **entendo que a operação de reestruturação da Companhia sequer se classificaria como fato relevante.**

**Assim sendo, a meu ver, não há necessidade de se publicar fato relevante acerca da operação, sendo a divulgação, em 01.04.08 (fls.12), da ata da AGE de 31.03.07, via Sistema IPE, suficiente para dar publicidade ao caso.**

Entretanto, caso o Colegiado conclua não ser possível dispensar a publicação de fato relevante com todos os itens constantes da Instrução CVM nº 319/99, sugiro que seja então considerada a possibilidade de publicação de fato relevante resumido, conforme previsto no § 4º do art. 3º da Instrução CVM 358/02.

Isto posto, sugiro o envio do presente processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado da CVM, tendo em vista que cabe aquele órgão deliberar sobre solicitações de companhias abertas dessa natureza.

Atenciosamente,

KELLY LEITÃO SANGUINETTI

Analista