

Senhora Gerente,

Trata-se de consulta da ANDRADE GUTIERREZ CONCESSÕES S.A. ("AGC" ou "Companhia"), protocolizada em 19.04.11 e recebida na SEP em 26.04.11, requerendo dispensa do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, bem como de exigências contidas na Instrução CVM nº 319/99, em reorganização societária que pretende realizar, envolvendo a cisão e posterior incorporação da AGUILHA PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS Ltda. ("Aguilha").

Consulta

2. Em 26.04.11, foi recebida nesta Superintendência a referida consulta, nos seguintes principais termos:

- a. a AGC é titular de aproximadamente 19,4% do capital social da Aguilha, sociedade limitada, sendo que as quotas remanescentes são detidas por Camargo Corrêa Investimento em Infraestrutura S.A. ("CCI"), sociedade anônima fechada, e pela Soares Penido Concessões S.A. ("SPC"), sociedade anônima fechada, conforme o quadro a seguir:

Sócias	Quotas	R\$	Participação
SPC	146.907.193	146.907.193,00	68,0%
AGC	41.907.458	41.907.458,00	19,4%
CCI	27.140.508	27.140.508,00	12,6%
Total	215.955.159	215.955.159,00	100,0%

- b. a Aguilha tem por objeto a administração de bens próprios e a gestão de participações societárias, sendo que, atualmente, seu principal investimento é representado por 6% do capital social da CCR S.A. ("CCR"), anteriormente denominada Companhia de Concessões Rodoviárias, **companhia aberta**;
- c. a Aguilha, juntamente com a AGC, SPC e CCI, compõem o bloco de acionistas controladores de CCR;
- d. a AGC, embora possua registro de companhia aberta não possui ações negociadas em bolsa, tampouco dispersão acionária, conforme o quadro abaixo:

Acionistas	Número de Ações			
	Ord.	Pref.	Total	%
Andrade Gutierrez Part. S.A.	42.464.341	40.634.482	83.098.823	74,83%
IFC Int. Fin. Corp.	8.246.717	8.246.717	16.493.434	14,85%
AG Invest FIP	4.806.293	4.806.294	9.612.587	8,66%
Administradores	7.485	1.837.859	1.845.344	1,66%
Outros Acionistas	543	21	564	0,00%
Total	55.525.379	55.525.373	111.050.752	100,00%

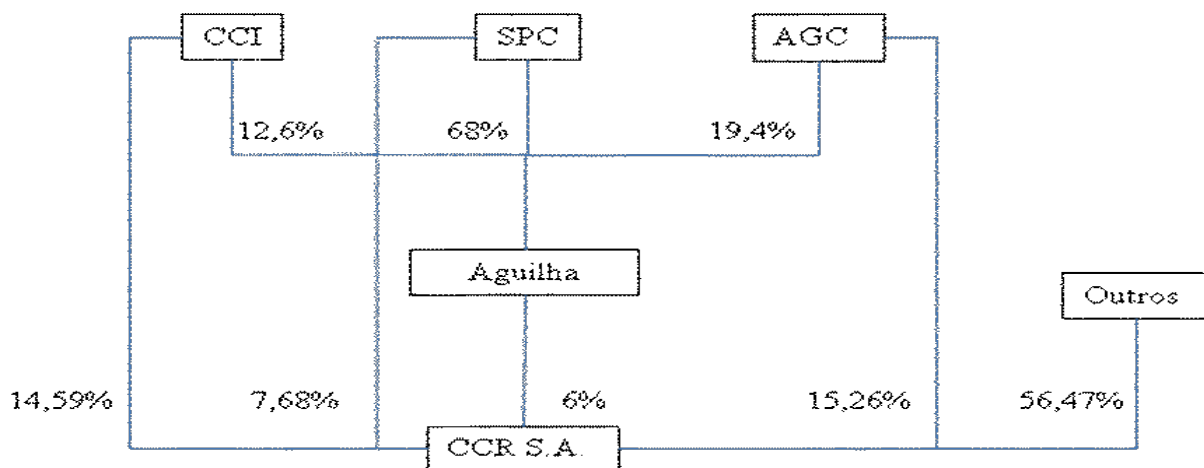
- e. é intenção da totalidade dos sócios da Aguilha promover sua cisão total, seguida de incorporação dos respectivos acervos líquidos por suas sócias, o que resultará na substituição dos investimentos indiretos antes detidos pela AGC, SPC e CCI no capital social da CCR e demais investimentos detidos pela Aguilha, por investimentos diretos, sem qualquer alteração de seus respectivos patrimônios;
- f. as demais aprovações necessárias a que a operação está sujeita se encontra em andamento nas agências reguladoras responsáveis;
- g. dadas as características societárias da AGC, não há interesses de acionistas minoritários a serem tutelados, razão pela qual requer-se que referida cisão total da Aguilha seja realizada mediante dispensa do cumprimento de certos dispositivos aplicáveis às operações de reorganização societárias, especialmente aqueles previstos nos arts. 2º e 12 da Instrução CVM nº 319/99 e art. 264 da LSA;
- h. cabe ressaltar que (i) a AGC não possui dispersão acionária, (ii) a o valor a ser apurado em laudo de avaliação corresponderá às contas de investimento de cada sócia, cujos valores serão calculados pelo método da equivalência patrimonial, de modo que a incorporação do acervo líquido não acarretará modificação do patrimônio líquido e nem a emissão de novas ações, uma vez que o patrimônio da Aguilha já está refletido no ativo da AGC; (iii) não há direitos de acionistas não controladores a serem tutelados; (iv) os custos para o atendimento das exigências previstas na IN 399/99, incluindo a auditoria das DF's seriam desproporcionais; (v) todas as informações serão divulgadas por meio do IPE; de modo que entende-se serem dispensáveis (A) a comunicação nos moldes do art. 2º da IN 399/99, e (B) a auditoria das DF's, nos moldes do art. 12 dessa Instrução;

- i. além disso, tendo em vista que, diante das características narradas, (i) não haverá relação de troca na incorporação; (ii) não há minoritários na Aguilha a serem tutelados; (iii) não há que se falar em direito de recesso; a elaboração dos laudos de que trata o art. 264 da LSA representaria vultosos custos e não trariam qualquer benefício aos sócios de Aguilha;
- j. para fundamentar o exposto, ressalta-se os precedentes constantes dos Processos CVM n^{os} RJ-2007-3465, RJ-2007-13459, RJ-2008-2636, RJ-2008-1821, RJ-2008-8517 e RJ-2009-11297 e RJ-2010-1087;
- k. isto posto **requer-se a dispensa dos seguintes requisitos** :

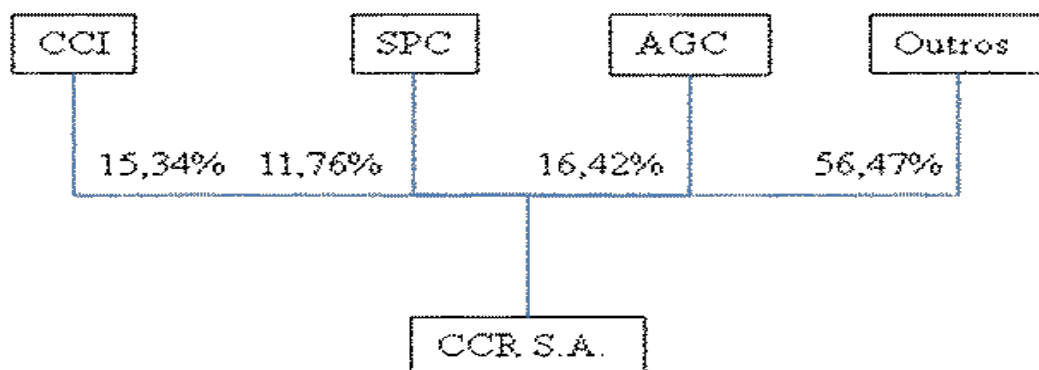
- i. divulgação de fato relevante nos termos do art. 2º da IN 319/99, sendo autorizada a divulgação com base apenas nas informações exigidas pelos artigos 224 e 225 da LSA ou, alternativamente, caso se entenda pela impossibilidade de dispensa integral do comando de que trata o art. 2º da IN 319/99, solicita que seja então considerada a possibilidade de publicação de fato relevante na forma resumida, conforme previsto no §4º do art. 3º da IN 358/02, divulgando apenas o conteúdo aplicável do art. 2º da IN 319/99, além da divulgação das mesmas informações via IPE;
- ii. auditoria das DF's que servirão de base a operação de cisão total da Aguilha seguida de incorporação pela AGC, CCI e SPC, conforme requisito previsto no art. 12 da IN 319/99; e
- iii. elaboração do laudo de avaliação a mercado, nos termos do art. 264 da LSA, sendo autorizada, nessa linha, a elaboração do laudo de avaliação com base no valor contábil do patrimônio líquido da Aguilha.

Análise

- 3. Inicialmente, cabe destacar a presente análise tem por base unicamente as informações trazidas a esta Autarquia pela Companhia, de modo que eventuais fatos não trazidos ao conhecimento desta Superintendência eventualmente podem modificar o entendimento aqui contido.
- 4. Convém destacar, primeiramente, a composição da cadeia societária das sociedades envolvidas na operação:



- 5. Cabe ressaltar que AGC, SPC e CCI detêm o controle da CCR com mais de 50% do capital social, tendo em vista que, além da participação direta descrita, existem participações indiretas, que foram incluídas em "Outros" para a simplificação do quadro societário.
- 6. A operação pretendida consiste na cisão total da Aguilha, seguida da incorporação do acervo líquido por seus sócios, na proporção de suas participações, de modo que AGC, CCI e SPC, em conjunto, deterão diretamente os 6% do capital da CCR atualmente detidos indiretamente através da Aguilha, o que - tendo em conta suas participações detidas diretamente na CCR - resultará na seguinte cadeia societária:



- 7. Vale destacar que, conforme dispôs a Companhia em sua correspondência, com relação à Aguilha, " *seu principal investimento é representado por 26.470.984 (vinte e seis milhões quatrocentos e setenta mil e oitenta e quatro) ações ordinárias representativas de 6% do capital social da CCR S.A.* ".
- 8. A consulta em análise trata de pedido da AGC de dispensa (i) da publicação de fato relevante com as informações requeridas no art. 2º da IN 319/99 ou, alternativamente, publicação de fato relevante resumido, conforme previsto no §4º do art. 3º da IN 358/02, (ii) da auditoria das DF's da Aguilha, e (iii) da elaboração dos laudos de que trata o art. 264 da LSA, por ocasião da incorporação do acervo líquido da Aguilha, após sua cisão, pela AGC.
- 9. Inicialmente, cabe ressaltar que, a meu juízo, a presente operação não se enquadra nas hipóteses previstas na Deliberação CVM nº559/08, já que (i) embora a Companhia tenha afirmado não possuir dispersão acionária, há 564 ações em circulação, conforme informado em sua

correspondência, e (ii) a AGC não detém 100% do capital social da controlada cindida (no caso, a Aguilha).

10. No mérito, há que se ressaltar que a operação pretendida resume-se na simplificação da cadeia societária, de modo que AGC trocará sua participação acionária detida indiretamente na companhia aberta CCR através da Aguilha, pela mesma participação, mas de forma direta.
11. Nesse sentido, cabe ressaltar que Aguilha não possui acionistas minoritários a serem tutelados e a participação da AGC nessa sociedade está refletida nas demonstrações financeiras por meio do método da equivalência patrimonial.
12. Sendo assim, a operação de incorporação da parcela cindida resultará, na prática, da transferência do saldo constante da conta Equivalência Patrimonial para o patrimônio próprio da Companhia, sem a modificação do seu patrimônio líquido, sem emissão de novas ações e sem ingresso de novos acionistas na Companhia, conforme informado na consulta.
13. Nesse sentido, cabe ressaltar que as DF's da AGC são objeto de auditoria independente, de modo que a conta de equivalência patrimonial referente ao investimento na Aguilha foi objeto de avaliação pelos auditores, não tendo sido apresentada, relativamente às DF's de 31.12.10, qualquer ressalva ou ênfase em seu parecer relacionada a tal investimento.
14. Convém destacar ainda que, segundo a Companhia, o principal investimento da Aguilha consiste na sua participação na CCR, de modo que a divisão dessa participação para efeitos da cisão não representaria maiores dificuldades.
15. Sendo assim, considerando as características presentes no caso concreto e tendo em conta unicamente as informações trazidas pela Companhia, a meu juízo, **não se justificaria a atuação desta Superintendência no sentido de vir a exigir a auditoria independente das Demonstrações Financeiras da Aguilha que servirão de base para a operação pretendida.**
16. Além disso, verifica-se que **não** haverá a relação de troca prevista no inciso I do art. 224 da Lei nº6.404/76, pois cada um dos acionistas da Aguilha receberá em troca das respectivas participações naquela sociedade igual parcela de seu patrimônio.
17. Conseqüentemente, **não** há que se falar no cálculo das relações de substituição com base no valor do patrimônio líquido a preços de mercado previsto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, para efeitos de comparação com a relação de troca estabelecida.
18. Ademais, na operação como descrita na consulta **não** haverá emissão de ações pela Companhia, de forma que a incorporação da parcela cindida da Aguilha não ocasionará qualquer alteração na participação dos acionistas de AGC.
19. Desse modo, a meu ver, **não existiria justificativa para a atuação desta Superintendência com o intuito de exigir a elaboração dos laudos a preços de mercado, nos termos do citado art. 264.**
20. Por fim, requer a Companhia a dispensa da divulgação de fato relevante com as informações previstas no art. 2º da Instrução CVM nº 399/99 ou, alternativamente, seja autorizada a publicar fato relevante resumido, nos termos do art. 3º, §4º, da IN 358/02.
21. A respeito, há que se ressaltar que a operação - repisa-se, diante das informações trazidas pela Companhia - salvo melhor juízo, não se reveste de relevância significativa, uma vez que se trata, na prática, da troca da participação indireta na CCR pela mesma participação, mas de forma direta, sem modificação do PL da Companhia e da participação dos seus acionistas no capital social.
22. Além disso, há que se reconhecer que, diante do cenário atual do mercado de capitais, a publicação da informação, além de representar custos desproporcionais em certos casos, em determinadas situações, não tem o condão de trazer ganhos de informação significativamente maiores do que a sua divulgação por meio do Sistema IPE.
23. No caso concreto, a Companhia informou que pretende divulgar todas as informações pertinentes pelo Sistema IPE, de modo que, diante das características que circundam o caso, salvo melhor juízo, não vislumbro aumento de eficiência informacional com a publicação das informações requeridas no art. 2º da Instrução CVM nº 399/99, tendo em vista, notadamente, o custo envolvido na publicação e o nível de relevância da informação.
24. Sendo assim, no caso concreto, a meu juízo, **não se justificaria a exigência, por parte desta Superintendência, da publicação das informações requeridas no art. 2º da IN 319/99**, desde que todas as informações aplicáveis à presente operação sejam adequadamente divulgadas por meio do Sistema IPE, observados, notadamente, os prazos pertinentes e a completude das informações.

Conclusão

Isto posto, considerando o teor da presente consulta e, notadamente, que o caso concreto não se enquadra nas hipóteses previstas na Deliberação CVM nº559/08 (vide parágrafo 8º, retro), **sugiro** o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

MARCO ANTONIO PAPER A MONTEIRO

Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº055/11

DE: GEA-4 DATA: 12.05.11

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

ANDRADE GUTIERREZ CONCESSÕES S.A.

Processo CVM nº RJ-2011-4880

Senhor Superintendente,

Trata-se de consulta da ANDRADE GUTIERREZ CONCESSÕES S.A. ("AGC"), por meio da qual requer-se dispensa do laudo de avaliação a preços de mercado previsto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, bem como de requisitos previstos nos arts.2º e 12 da Instrução CVM nº 319/99, em reorganização societária envolvendo a cisão e posterior incorporação de parcela cindida de AGUILHA PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS Ltda. ("Aguilha").

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 031/11, de 10.05.11 (fls.08/13).

A respeito, informo que estou de acordo com a conclusão do referido RA no sentido de que:

- a. não se justificaria a atuação da SEP no sentido de vir a exigir a auditoria independente das Demonstrações Financeiras da Aguilha que servirão de base para a operação pretendida, nos termos do art.12 da Instrução CVM nº319/99;
- b. não se justificaria a exigência, pela SEP, da publicação de fato relevante com as informações requeridas no art. 2º da Instrução CVM nº 319/99;
e
- c. não existiria justificativa para a atuação da SEP com o intuito de exigir a elaboração dos laudos a preços de mercado, nos termos do citado art. 264.

Isto posto, tendo em vista que, a meu ver, a presente operação **não** se enquadra nas hipóteses previstas na Deliberação CVM nº559/08, **sugiro** o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

Juliana Vicente Bento

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 4

De acordo, à SGE

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas