

**PROCESSO CVM N.º RJ 2013/3075
(Reg. Col. n.º 8633/2013)**

Interessados: Companhia de bebidas das Américas – AMBEV

Assunto: Consulta sobre a necessidade de elaboração do laudo de avaliação previsto no art. 264 da Lei n.º 6.404/1976.

Diretor Relator: Otavio Yazbek

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de consulta apresentada pela Companhia de Bebida das Américas – AMBEV (“Ambev” ou “Companhia”) sobre a necessidade de, no âmbito da incorporação de suas ações a ser realizada pela Ambev S.A., anteriormente denominada InBev Participações S.A. (“InBev Part.”), elaborar os laudos de avaliação de que trata o art. 264 da lei n.º 6.404, de 15.12.1976[1].

II. CONSULTA

2. Em 5.3.2013, a Ambev apresentou uma consulta para confirmar seu entendimento de que as características da incorporação de suas ações pela InBev Part., que será sua controladora direta no momento da operação e terá seu patrimônio composto apenas por recursos em caixa e por ações da Ambev, tornariam desnecessária a elaboração dos laudos de avaliação de que trata o art. 264 da Lei n.º 6.404/1976.

3. Para justificar este entendimento, a consultante, depois de afirmar que a Inbev Part. não tem acionistas minoritários que necessitem de proteção, remeteu ao fato de que a relação de troca a ser proposta teria sido fixada desconsiderando os recursos em caixa que comporão o patrimônio da Inbev Part. no momento da incorporação de ações.

4. Nesse sentido, como “a avaliação de ambas as companhias por qualquer critério sempre revelará uma relação de troca **menos vantajosa** do que esta que será proposta”, a exigência de apresentação do laudo de avaliação das ações da Ambev e da InBev Part. com base nos critérios estabelecidos pelo art. 264 da Lei n.º 6.404/1976 acaba por não representar uma efetiva proteção aos interesses dos acionistas[2].

5. Além disso, o fato de a relação de troca proposta pela Ambev ser sempre mais vantajosa do que a obtida em qualquer outra avaliação levaria também à conclusão de que, por conta da condição prevista no § 3º do art. 264 da Lei n.º 6.404/1976 (de que a relação de troca proposta seja menos vantajosa que a calculada de acordo com o *caput* do mencionado art. 264), o direito de recesso ali previsto não se aplicaria à incorporação de ações da Ambev.

III. ANÁLISE DA SEP

6. A Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), depois de constatar que a consulta deveria ser analisada pelo Colegiado (porque a incorporação de ações envolvendo a Ambev e a InBev Part. não se enquadra nas hipóteses descritas na Deliberação CVM n.º 559, de 18.11.2008), concluiu que, em seu ponto de vista, não se justificaria a atuação da CVM para exigir a elaboração do laudo previsto no art. 264 porque:

- i) “a elaboração do laudo do art. 264 não traria nova informação, uma vez que, “qualquer que seja a avaliação da Ambev, a avaliação da InBev Part., pelo mesmo critério e na mesma data, será proporcional à sua participação acionária na Ambev (mais o caixa)”; e porque
- ii) “o valor obtido nesta avaliação [exigida pelo art. 264 da lei acionária] não poderia servir como base para o direito de recesso de eventuais acionistas dissidentes da Ambev”, já que a desconsideração do caixa da InBev Part. impõe que “a relação de troca alternativa [seja necessariamente] (...) menos favorável aos acionistas da Ambev do que a relação de substituição proposta”.

7. A superintendência também ressaltou que, embora a relação de troca proposta para a incorporação de ações da Ambev não considere o prêmio com o qual as ações preferenciais são negociadas em face das ordinárias[3], os laudos previstos no art. 264 da Lei n.º 6.404/1976 não auxiliariam a dirimir eventual questionamento sobre a desconsideração deste prêmio. Isto porque “a avaliação comparativa prevista naquele dispositivo legal, seja através da metodologia do patrimônio líquido a preços de mercado ou de outros critérios aceitos pela CVM (na maioria das vezes, o fluxo de caixa descontado), não atribui valores distintos às diferentes espécies de ações nas quais o capital das companhias avaliadas se divide”.

É o relatório.

VOTO

1. Concordo com a posição da SEP. Da constatação de que, no momento da incorporação das ações da Ambev pela InBev Part., o patrimônio desta última será composto exclusivamente de recursos em caixa e de ações da Ambev, decorre, de plano, que o resultado da avaliação da Inbev Part. sempre “será proporcional à sua participação acionária na Ambev (mais o caixa)”, seja qual for o critério utilizado.

2. Ainda daquela afirmação (relativa ao patrimônio da InBev Part.) decorre, também, que, no caso desta incorporação de

ações – e em outros, com características semelhantes –, as avaliações de que trata o art. 264 da lei acionária não representariam nenhuma verdadeira nova informação, não servindo, por consequência, como um padrão de referência adicional para examinar a relação de substituição prevista no protocolo.

3. Nesse sentido, e porque as avaliações de que trata o art. 264, como regra, não atribuem valores distintos às diferentes espécies de ações nas quais o capital das companhias avaliadas se divide, nada acrescentando à discussão sobre a consideração ou a desconsideração dos diferentes preços de mercado das duas espécies de ações, entendo não se justificar a atuação da CVM para exigir a elaboração das avaliações previstas no artigo em questão.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 2 de abril de 2013.

Otávio Yazbek

Diretor Relator

[\[1\]](#) Art. 264. *Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-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.*

[\[2\]](#) Segundo a consultante, ao apreciar o Processo CVM n.º RJ 2005/7365, julgado em 22.11.2005, o Colegiado já teria decidido que, em uma operação que representava mera transferência de quadro societário, tal como a presente, não seria exigível a elaboração das avaliações de que trata o art. 264 da lei acionária.

[\[3\]](#) Segundo a SEP, uma diferença relevante entre o caso ora sob análise e o precedente citado pela Ambev está no fato de o capital social da Ambev ser composto por ações ordinárias e preferenciais, enquanto que, no precedente citado, o capital da companhia que seria incorporada era composto exclusivamente por ações ordinárias.