



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO Nº 189/2016-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 15 de dezembro de 2016.

Para: GEA-2

De: Gustavo André Ramos Inúbia

Assunto: Consulta de companhia aberta - incorporação de ativos oriundos de cisão parcial de controlada - Deliberação CVM nº 559/08 e Instrução CVM nº 565/15

Processo nº 19957.007794/2016-37

KLABIN S.A.

Origem

1. Trata-se de consulta encaminhada no dia 13 de outubro de 2016 pela Klabin S.A. (doravante "Klabin", "Companhia" ou "Emissor") acerca da dispensa do laudo do valor de patrimônio líquido avaliado a preços de mercado para fins de incorporação de ativos oriundos de cisão parcial de controlada e da publicação do Fato Relevante de que trata o art. 3º da Instrução CVM 565/15, para que a incorporação venha a ser divulgada pela Companhia através de Comunicado ao Mercado.

Fatos

2. A Klabin é controladora direta da Florestal Vale do Corisco S.A., sociedade anônima de capital fechado com sede na Rua João Cezar Betoni, 361, Bloco 1, Distrito Industrial Ari Fanchin, na cidade de Jaguariaíva, Estado do Paraná, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 04.788.536/0001-74 (doravante "Vale do Corisco"), da qual é titular de 217.245.281 ações ordinárias, representativas de 51% do seu capital social total e votante, sendo as 208.725.858 ações ordinárias remanescentes, correspondentes a 49% do capital social total e votante da Vale do Corisco, de propriedade da Arauco Forest Brasil S.A., sociedade anônima de capital fechado com sede na Avenida Iguaçu, 2.820, Terceiro Pavimento, Bloco Corporativo, Conjunto 33, na Cidade de Curitiba, Estado do Paraná, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 00.198.057/0001-47 (doravante "Arauco").
3. A Klabin e a Arauco desejam implementar a cisão parcial da Vale do Corisco, com a incorporação das parcelas cindidas pelas acionistas, concretizando assim a segregação de parte dos seus ativos florestais e elementos patrimoniais conexos entre a Klabin e a Arauco, com a sua absorção diretamente no patrimônio de cada uma das acionistas, na mesma proporção em que participam (e continuarão a participar) do capital da Vale do Corisco, de 51% e 49%, respectivamente.
4. Nos termos da consulta, protocolada na CVM em 13 de outubro de 2016, a operação tem por objetivo viabilizar o aproveitamento direto dos ativos cindidos e tornar mais

autônoma e eficiente a sua gestão pelas acionistas, especialmente no que tange ao suprimento de madeira para suas fábricas situadas nas regiões em que tais ativos estão localizados, incluindo, no caso da Klabin, a sua recém inaugurada fábrica no município de Ortigueira, Estado do Paraná, a chamada Unidade Puma. A Vale do Corisco continuará a existir com os ativos remanescentes, que não serão objeto da operação.

5. A operação será oportunamente submetida à Assembleia Geral da Klabin e das demais sociedades envolvidas, esperando-se que a conclusão da operação ocorra ainda no presente exercício. Com base nos números de 30 de junho de 2016 – sujeitos, portanto, a alterações no curso normal dos negócios para uma data-base mais recente – os ativos cindidos representam cerca de 65,84% do patrimônio líquido da Vale do Corisco, ao passo que a parcela que caberá à Klabin representa esse mesmo percentual do seu investimento na Vale do Corisco e, aproximadamente, 1,5% do seu ativo total.
6. A Companhia destacou, para os fins da presente consulta, que, no âmbito da operação ou como consequência de sua realização, (i) **não haverá** outros acionistas da Vale do Corisco que não a própria Klabin e a Arauco, as quais aprovarão, sem ressalvas, o protocolo e justificativa da Operação, bem como todos seus termos e condições, não havendo, portanto, acionistas minoritários; (ii) **não haverá** modificação do patrimônio líquido da Klabin ou, conseqüentemente, aumento de capital ou emissão de novas ações da Klabin em decorrência da operação, motivo pelo qual não se fará necessário o estabelecimento de qualquer relação de substituição que possa ser objeto de comparação para fins do art. 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), considerando que a operação será efetivada por valor contábil e que o patrimônio líquido da Vale do Corisco já está refletido no balanço da Klabin, por equivalência patrimonial, ocorrendo tão somente a baixa de parte da conta de investimento e a contabilização dos ativos cindidos a serem vertidos para a Klabin, no mesmo valor baixado; (iii) **não haverá** mudança nos percentuais de participação da Klabin e da Arauco no capital social da Vale do Corisco; e (iv) **não haverá** direito de recesso, seja no âmbito da Vale do Corisco, onde ambas as acionistas estarão aprovando a operação, seja no âmbito da Klabin ou da Arauco, como incorporadoras, onde tal direito por lei não é aplicável.
7. Sobre a inaplicabilidade do disposto no artigo 264 da Lei das S.A., a Companhia alegou que:

a) Apesar de o artigo 264 da Lei das S.A. prever o cálculo da relação de substituição das ações da incorporada pelas ações da incorporadora, a CVM possui extensa jurisprudência no sentido de reconhecer, em diversas oportunidades, que a elaboração dos laudos de avaliação previstos no artigo 264 da Lei das S.A. pode deixar de ser exigida quando a sociedade incorporadora é titular da totalidade do capital social da sociedade a ser incorporada, ou quando a operação não resulta em aumento de capital da incorporadora e não há na incorporada acionistas minoritários a serem protegidos.

b) A Deliberação CVM nº 559/08 delega à SEP a competência para manifestar a opinião da CVM no sentido de reconhecer que, atendidas determinadas circunstâncias, não se justificaria a sua atuação para exigir o cumprimento de requisitos da Instrução CVM nº 319/99 e do artigo 264 da Lei das S.A. nas operações envolvendo companhia aberta relativas a incorporações de controlada por controladora. Tal reconhecimento deve ser dado quando: (i) a companhia aberta for detentora de 100% do capital social da sociedade a ser incorporada; e (ii) a versão de patrimônio deve ser para a própria companhia aberta, de modo que a operação não resulte

em aumento de capital nesta ou alteração de participação de seus acionistas.

c) A Instrução CVM nº 565/15 reconheceu e concedeu a dispensa a certos requisitos, mas não o fez em relação à elaboração do laudo de avaliação previsto no artigo 264 da Lei das S.A.

8. A Companhia argumentou que "a operação, em essência, equivale à incorporação de uma subsidiária integral da Klabin na medida em que a parcela cindida que lhe será vertida não acarretará emissão de ações da Klabin em favor da Arauco porque, da mesma forma, parcela proporcional será absorvida pela Arauco, igualmente sem emissão de ações da Arauco em favor da Klabin. Isso ficaria ainda mais claro se a operação fosse estruturada com a criação de duas novas sociedades, cada qual 100% detida por uma das acionistas, posteriormente incorporadas por cada Acionista. O efeito é claramente o mesmo, com a diferença de que as parcelas cindidas, considerando os próprios fins da Operação, estão sendo incorporadas em sociedades existentes – no caso as acionistas – em vez de dar origem à criação de novas sociedades".

9. A Companhia prosseguiu argumentando que "o Colegiado [da CVM], em 06/10/2015, apreciou pedido de dispensa de elaboração de avaliação nos termos do art. 264 da Lei das S.A., objeto do Processo CVM nº RJ2015/9097, tratando acerca de consulta apresentada pela BR Properties S.A. relativamente à cisão parcial da Edifício Cidade Jardim SPE Empreendimento Imobiliário Ltda., sociedade cujo capital era igualmente dividido pela BR Properties e M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. No âmbito deste processo, o Colegiado da CVM deferiu – nos termos propostos pela SEP – a dispensa de elaboração de laudo, uma vez que não haveria relação de troca na operação e não acarretaria aumento de capital social na requerente:

Em sua análise, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP inicialmente ressaltou que, não obstante as disposições sobre incorporação sejam aplicáveis à espécie, o Colegiado já reconheceu a possibilidade de se conceder tratamento diferenciado às situações em que: (i) inexistam acionistas minoritários na incorporada; (ii) inexistam interesses de acionistas minoritários da incorporadora que necessitem de proteção; e (iii) exista um desequilíbrio evidente entre os custos e de se observar integralmente as regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos de seu cumprimento.

Nesse sentido, a SEP considerou que, nos termos da consulta, a Requerente e a M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. deterão, no momento da operação, a totalidade do capital social da sociedade a ser cindida.

Isto posto, a SEP concluiu, em relação à avaliação, que não seria justificável exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei 6.404, uma vez que: (i) não haverá relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; e (ii) a operação pretendida não acarretará aumento de capital social na Requerente" (grifos da Companhia).

10. A Companhia alegou ainda que "no Processo CVM nº RJ2015/3074, apreciado (...) em 13/10/2015, o Colegiado [da CVM,] analisando consulta apresentada pela Brasil Brokers Participações S.A., acompanhou o entendimento da SEP no sentido de não ser justificável exigir a elaboração de laudo com fundamento no art. 264 da Lei das S.A., quando de incorporação em que a incorporadora detinha quase 100% da incorporada:

Em sua análise, consubstanciada no RA/SEP/GEA-1/nº 61/2015, de 18.06.2015, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP destacou, inicialmente, que o Colegiado já reconheceu a possibilidade de se conceder um tratamento diferenciado às situações em que (i) inexistam interesses de acionistas minoritários da incorporadora que necessitem de proteção; e (ii) exista um

desequilíbrio evidente entre os custos e de se observar integralmente as regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos de seu cumprimento.

Assim, segundo a SEP, não seria justificável exigir, no caso concreto, a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei 6.404, uma vez que (i) a participação ínfima dos minoritários no capital das controladas (0,01%), tornaria os custos de sua elaboração desproporcionais aos benefícios que seriam gerados, e (ii) não haveria modificação relevante no patrimônio líquido da Requerente, considerando que os patrimônios líquidos das incorporadas já estão 99,9% nele refletidos, em decorrência da aplicação do método da equivalência patrimonial" (grifos da Companhia).

11. A Companhia em sequência argumentou que a "mesma lógica se aplica ao caso ora em comento. O capital social da Vale do Corisco é integralmente detido pela Klabin e pela Arauco, não havendo acionistas minoritários a serem tutelados, e não haverá modificação do patrimônio líquido da Klabin, já que, como mencionado, o patrimônio cindido da Vale do Corisco a ser incorporado pela Klabin está integralmente refletido na Klabin por equivalência patrimonial, não havendo, portanto, aumento de capital e muito menos, consequentemente, emissão de ações, relação de troca ou diluição em razão da operação. Da mesma forma, tampouco haverá direito de recesso, que é a principal razão de a lei exigir a elaboração do laudo de patrimônio líquido a preços de mercado. Desta maneira, as características da operação e o fato de a mesma se adequar, na essência, ao requisito da Deliberação CVM nº 559/08 e, claramente, aos precedentes desta Autarquia em casos similares, demonstram não ser o caso de se exigir a elaboração do laudo de avaliação, 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, nos termos do art. 264 da Lei das S.A."
12. Ante o exposto, a Companhia requereu a dispensa expressa, no âmbito da operação, da elaboração do laudo a que se refere o art. 264 da Lei das S.A., e, caso necessário, a submissão ao Colegiado desta Autarquia deste pedido, para confirmação da manifestação desta Superintendência de Relações com Empresas (SEP).
13. Em 11 de novembro de 2016, foi enviado à Companhia o Ofício nº 405/2016 /CVM/SEP/GEA-2, que solicitou à Companhia que prestasse os seguintes esclarecimentos a respeito da operação objeto da consulta:
 - a) Esclarecer de que forma será feita a avaliação dos ativos e passivos do Florestal Vale do Corisco S.A., enviando a respectiva avaliação efetuada;
 - b) Informar os acionistas controladores da Arauco Forest Brasil S.A., bem como sobre a eventual existência de vínculo, societário ou contratual, entre a referida sociedade e o emissor em outros empreendimentos;
 - c) Relacionar os ativos objeto da cisão parcial da Florestal Vale do Corisco S.A., informando seu valor contábil e o percentual a ser incorporado, respectivamente, pela Klabin e pela Arauco; e
 - d) Avaliar o impacto do que dispõe o artigo 233 da Lei nº 6.404/76 em relação à operação em tela para os acionistas e as demonstrações financeiras da Klabin S.A.
14. Em 23 de novembro de 2016, a Companhia protocolou na CVM sua resposta ao Ofício nº 405/2016/CVM/SEP/GEA-2, devidamente acompanhada dos documentos anexos necessários para elucidar os pedidos de esclarecimentos formulados no Ofício mencionado, ou seja, (i) laudo de avaliação nº AP-0425/16-01 da Florestal Vale do Corisco S.A., elaborado pela

Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. com base em balanço patrimonial levantado em 31 de outubro de 2016; e (ii) relação dos ativos imobilizados e dos ativos florestais a serem cindidos da Vale do Corisco e incorporados pela Klabin e pela Arauco e que permanecerão na Vale do Corisco. Na Carta-Resposta ao Ofício, a Companhia afirmou nos seguintes principais termos que:

Os ativos e passivos da Vale do Corisco serão avaliados pelo seu valor patrimonial contábil, conforme previamente informado no pedido de dispensa protocolado em 13 de outubro de 2016, e segundo laudo de avaliação elaborado pela Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. (“Apsis”), empresa especializada na forma do art. 8º c/c art. 227 da Lei nº 6.404/76, que será submetido e apresentado aos acionistas da Companhia e demais sociedades envolvidas para deliberação nas respectivas assembleias gerais. (...) Ressaltamos ainda que os ativos e passivos que integram as parcelas cindidas (“Ativos Cindidos”) já são mensurados e contabilizados nas demonstrações financeiras da Vale do Corisco por seu valor justo, nos termos das normas contábeis aplicáveis, notadamente o Pronunciamento Técnico CPC 46, conforme aprovado pela Deliberação CVM nº 699/12, e serão absorvidos pela Companhia e pela Arauco pelos seus respectivos saldos contábeis, que já refletem tal critério, sem provocar quaisquer ajustes ou diferenças contábeis nas demonstrações financeiras da Companhia. Em outras palavras, o valor contábil dos Ativos Cindidos já reflete seu valor justo (grifos nossos).

A Arauco é uma sociedade controlada pela Inversiones Arauco Internacional Ltda., que é titular de ações representativas de 86,68% do capital social da Arauco. O restante das ações de emissão da Arauco são de titularidade de Celulosa Arauco & Constitucion e Empreendimentos Florestais Santa Cruz, detentoras de 10,12% e 3,18%, respectivamente, das ações de emissão da Arauco. A Arauco é controlada, direta ou indiretamente, pela Empresas COPEC S.A., companhia com sede no Chile, com ações listadas no mercado chileno, e que possui controle familiar. Adicionalmente, informamos que não há vínculo societário ou contratual, entre a Companhia e a Arauco em outros empreendimentos além da Vale do Corisco (grifo nosso).

A Companhia entende que o que dispõe o art. 233 da Lei nº 6.404/76, em relação à Operação, não provocará qualquer impacto para os acionistas e para as demonstrações financeiras da Companhia. (...) A Vale do Corisco atualmente não possui, e não possuirá, na data da efetivação da Operação, obrigações ou credores significativos. Os financiamentos e empréstimos relevantes da Vale do Corisco já foram liquidados, de modo que não haverá endividamento da Vale do Corisco anterior à Operação que pudesse vir a recair sobre a Companhia por conta da solidariedade. (...) Adicionalmente como (i) a Vale do Corisco continuará após a Operação a ser uma sociedade controlada pela Companhia, sem qualquer modificação do percentual do capital social da Vale do Corisco detido pela Companhia; e (ii) o patrimônio líquido da Vale do Corisco já é refletido, por equivalência patrimonial, no balanço da Companhia, não havendo, em decorrência da Operação, modificação do patrimônio líquido da Companhia, emissão de ações, aumento de capital ou relação de troca, a Companhia entende que não haverá quaisquer mudanças, quer para os acionistas, quer para as demonstrações financeiras da Companhia (individuais ou consolidadas), além da simples baixa, no balanço individual, de parte da conta de investimento da Companhia referente à parcela incorporada da Vale do Corisco e contabilização dos ativos e passivos incorporados. Por fim, destacamos que a Operação ou o disposto no art. 233 da Lei nº 6.404/76, em particular, não terá impacto em qualquer indicador financeiro da Companhia ou tampouco qualquer outro efeito adverso para a Companhia.

15. Esta declaração da Companhia ensejou o envio, em 29 de novembro de 2016, do Ofício nº 436/2016/CVM/SEP/GEA-2, por meio do qual foram solicitados esclarecimentos

adicionais à Companhia a respeito da operação objeto da consulta, uma vez que a análise dos ativos e passivos que compõem o acervo a ser cindido da Florestal Vale do Corisco S.A. e vertido para a Klabin e para a Arauco – realizada a partir dos documentos encaminhados pela Companhia em atendimento ao Ofício nº 405/2016/CVM/SEP/GEA-2 – revelou itens que, de acordo com as normas contábeis vigentes no país, não são contabilizados a valor justo, como é, por exemplo, o caso dos Estoques, contabilizados pelo custo histórico ou pelo valor realizável líquido (que não se confunde com valor justo), dos dois o menor, nos termos do Pronunciamento CPC nº 16 (R1) e do art. 183, inciso II, da Lei nº 6.404/76; de alguns itens do Ativo Imobilizado, cuja contabilização se dá pelo custo de aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de depreciação, amortização ou exaustão e das perdas por redução ao valor recuperável (*impairment*), nos termos do Pronunciamento CPC nº 27 e do art. 183, inciso V, combinado com os §§ 2º e 3º, da Lei nº 6.404/76; e dos Impostos a Recuperar e Tributos Diferidos, cuja contabilização em geral não se dá segundo o Pronunciamento CPC nº 46, em que pese o fato de que, em determinados casos, a contabilização a valor justo de certos ativos e passivos possa causar efeitos fiscais que devem ser reconhecidos pela entidade.

16. Em decorrência, foi solicitado que a Companhia esclarecesse se, no laudo de avaliação e na documentação encaminhada à CVM que serviu de base para a divisão dos ativos e passivos a serem incorporados pela Klabin e pela Arauco, de fato todos os ativos e passivos foram mensurados por seu valor justo, conforme definido no Pronunciamento CPC nº 46, ou se tais documentos refletem os valores contábeis de tais ativos e passivos, alguns dos quais contabilizados por metodologia diversa da de valor justo. Também foi solicitado que a Companhia prestasse informações mais detalhadas a respeito dos ativos que compõem a rubrica intitulada "Outros ativos" no balanço patrimonial da Vale do Corisco utilizado para elaboração do laudo de avaliação.
17. Em 13 de dezembro de 2016, a Companhia protocolou na CVM sua resposta ao Ofício nº 436/2016/CVM/SEP/GEA-2, na qual prestou os seguintes esclarecimentos em atendimento às solicitações do referido Ofício:

Inicialmente, cabe ressaltar que o objetivo da Operação é essencialmente a absorção pela Companhia e Arauco dos ativos florestais e elementos patrimoniais conexos da Vale do Corisco, visando o aproveitando direto pelas acionistas de tais ativos. Especialmente, no caso da Companhia, visando tornar mais autônoma e eficiente a sua gestão dos ativos florestais para o suprimento de madeira para a sua recém-inaugurada fábrica no município de Ortigueira, PR, a chamada unidade Puma.

Neste contexto, o acervo florestal da Vale do Corisco é destacadamente o Ativo Cindido mais relevante da Operação. Em observância ao previsto no Pronunciamento Técnico CPC 29, aprovado pela Deliberação CVM nº 596/09, e ao Pronunciamento Técnico CPC 46, conforme aprovado pela Deliberação CVM nº 699/12, os itens que compõem tal ativo já são atualmente contabilizados no balanço patrimonial da Vale do Corisco de acordo com o seu valor justo.

Entretanto, como ressaltado por esta d. Comissão, a Cisão Parcial envolve, adicionalmente, outros itens do balanço da Vale do Corisco, [de menor relevância] que não são mensurados a valor justo e sim contabilizados nos termos da legislação e normas contábeis aplicáveis.

Neste sentido, como mencionado no Ofício 436, os Estoques são atualmente contabilizados na Vale do Corisco pelo seu custo histórico ou pelo valor realizável líquido, dos dois o menor, nos tempos do Pronunciamento CPC nº 16 (R1) e do art. 183, inciso II, da Lei nº 6.404/76. Os Demais Bens do Imobilizado, que consistem principalmente em equipamentos de manejo florestal, são contabilizados – como mencionado no Ofício 436 – pelo custo de aquisição deduzido do saldo da respectiva conta de depreciação, amortização ou exaustão e das perdas por redução ao valor recuperável (*impairment*), nos termos do

Pronunciamento CPC nº 27 e do art. 183, inciso V, c/c os §§ 2º e 3º, da Lei nº 6.404/76. E, ainda, os itens sob a rubrica Impostos a Recuperar e Tributos Diferidos são contabilizados na Vale do Corisco pelo seu valor líquido realizável.

Esclarecemos, portanto, que o laudo de avaliação e os demais documentos enviados pela Companhia a CVM em 23 de novembro de 2016 refletem os valores contábeis dos ativos e passivos a serem incorporados pela Companhia e pela Arauco, os quais, embora, em sua maioria, sejam contabilizados nas demonstrações financeiras da Vale do Corisco por seu valor justo, englobam também itens que são contabilizados por metodologia diversa da de valor justo.

Ressaltamos, em todo caso, que os Ativos Cindidos serão absorvidos pda Companhia e pela Arauco pelos seus respectivos saldos contábeis, sem provocar quaisquer ajustes ou diferenças contábeis nas demonstrações financeiras da Companhia, na medida em que o patrimônio líquido da Vale do Corisco já está refletido no balanço patrimonial da Companhia, por equivalência patrimonial. Em outras palavras, a Operação, uma vez implementada, não irá gerar novos valores na contabilidade da Companhia.

Análise

17. A Companhia fundamenta a sua consulta a esta Superintendência com fulcro no que dispõem a Deliberação CVM nº 559/08 e na Instrução CVM nº 565/15 no sentido de requerer a dispensa de elaboração do laudo a que se refere o art. 264 da Lei das S.A.
18. O inciso I da Deliberação CVM nº 559/08 prevê a delegação à SEP de competência para manifestar a opinião da CVM reconhecendo situações em que não se justifica a sua atuação para exigir o cumprimento dos requisitos relacionados no inciso II, nas operações envolvendo companhia aberta relativas a incorporação de controlada por controladora, incorporação de controladora por controlada, fusão de companhia controladora com controlada, incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, cisão de companhia aberta ou de sua controlada ou incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum, desde que presentes as seguintes circunstâncias: a) a(s) companhia(s) aberta(s) envolvida(s) não possua(m) dispersão acionária ou acionistas minoritários que necessitem de proteção, nem tampouco qualquer título ou valor mobiliário de sua emissão em circulação; ou ii) a companhia aberta seja detentora de 100% (cem por cento) do capital social da empresa a ser incorporada ou da empresa incorporadora (no caso de incorporação de controladora por controlada), ou da empresa a ser cindida, desde que a versão de patrimônio seja para a própria companhia aberta, de modo que a operação não resulte em aumento de capital na companhia aberta, bem como não resulte em alteração de participação dos acionistas de companhia aberta.
19. A Klabin S.A. é companhia aberta que possui dispersão acionária, sendo que, segundo informações disponíveis em seu Formulário de Referência 2016, versão 5.0, a Companhia possui em circulação 443.765.279 ações ordinárias e 1.872.457.781 ações preferenciais, representativas, respectivamente, de 24% e 64,93% do total de ações por espécie e classe, e de 48,94% da totalidade do seu capital social. Além disso, como visto anteriormente, a Klabin não é detentora de 100% (cem por cento) do capital social da Florestal Vale do Corisco S.A., companhia a ser cindida e cujo patrimônio será incorporado pelas acionistas Klabin e Arauco na medida da participação de cada uma no seu capital social.
20. Deste modo, a operação pretendida pela Companhia não se enquadra em nenhuma das hipóteses previstas no inciso I da Deliberação CVM nº 559/08, motivo pelo qual entendo que a SEP não possui competência para manifestar o entendimento desta Autarquia acerca da consulta em tela, sendo necessária a manifestação do Colegiado.
21. A incorporação de uma sociedade por outra está prevista no artigo 227 da Lei nº 6.404/76, que em seu caput prescreve: "A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações". Convém

destacar que, nos termos do caput e do § 3º do artigo 229 da Lei das S.A., "a cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão" e que "a cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (art. 227)".

22. Nos termos da consulta protocolada, a Florestal Vale do Corisco S.A. é uma sociedade por ações de capital fechado cujos únicos acionistas são a Klabin S.A., detentora de 51% do seu capital social, e a Arauco Forest Brasil S.A., detentora de 49% do seu capital social. Em consulta ao Formulário de Referência 2016 da Companhia, versão 5.0, de 14/10/2016 (o mais recente divulgado), itens "9.1.c – Participação em sociedades" e "15.4 – Organograma dos acionistas e do grupo econômico", verificou-se que a Companhia é, de fato, titular de 51% das ações representativas do capital da Florestal Vale do Corisco S.A.
23. Nesse contexto, a operação prevê a cisão de ativos que representam cerca de 65,84% do patrimônio líquido da Vale do Corisco, os quais serão incorporados pela Klabin e pela Arauco na proporção de suas participações acionárias no capital da Vale do Corisco. Os ativos remanescentes continuarão na Vale do Corisco. A Klabin alega que tal incorporação tem o objetivo de viabilizar o aproveitamento direto dos ativos cindidos e tornar mais autônoma e eficiente a sua gestão pelas acionistas da Vale do Corisco, especialmente no que tange ao suprimento de madeira para suas fábricas situadas nas regiões em que tais ativos estão localizados, incluindo, no caso da Klabin, a sua recém-inaugurada fábrica no município de Ortigueira, Estado do Paraná, a chamada Unidade Puma.
24. Segundo o laudo de avaliação elaborado pela Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. com base em balanço patrimonial levantado em 31 de outubro de 2016, o patrimônio líquido total da Florestal Vale do Corisco Ltda. é de R\$ 1.041.617.952,98, dos quais R\$ 687.652.169,40 serão objeto de cisão parcial, cabendo R\$ 352.857.999,22 à Klabin e R\$ 334.794.170,17 à Arauco, respectivamente 51,31% e 48,69% em relação ao patrimônio líquido a ser cindido. O Ativo a ser cindido totaliza R\$ 901.001.424,48, dos quais R\$ 764.752.346,59 (84,88%) são florestas e R\$ 30.562.814,11 (3,39%) são outros ativos imobilizados utilizados no manejo florestal, que, somados, totalizam 88,27% do Ativo total a ser cindido. Os demais itens mais relevantes do Ativo a ser cindido são aplicações financeiras, impostos a recuperar e tributos diferidos, que juntos totalizam 11,51% do Ativo a ser cindido. No lado do Passivo a ser cindido, a rubrica de maior destaque é a de tributos diferidos, que totaliza R\$ 211.464.592,43. A maior parte dos ativos e passivos da Vale do Corisco a serem cindidos e posteriormente incorporados pelas suas acionistas Klabin e Arauco são contabilizados a valor justo, e serão incorporados pelos seus respectivos saldos contábeis, sem provocar quaisquer ajustes ou diferenças contábeis nas demonstrações financeiras das companhias envolvidas. Além disso, a participação da Klabin no patrimônio líquido da Vale do Corisco é reconhecida nas demonstrações financeiras da Klabin por equivalência patrimonial, e a incorporação dos ativos e passivos a serem cindidos se dará respeitando a proporção que cada acionista detém no capital social da Vale do Corisco, a saber, 51% da Klabin e 49% da Arauco, o que, salvo melhor juízo, nos permitiria inferir que não há benefício indevido a um acionista em detrimento de outro, em relação à relação de proporcionalidade fixada em termos de participação no capital social da Vale do Corisco. Assim sendo, em tese, e, novamente, salvo melhor juízo, não observamos, com base na documentação disponível nos autos do presente processo, a existência de interesses de acionistas minoritários das incorporadoras (e, em especial, da Klabin) que necessitem de proteção, situação em que, a princípio, é possível conceder tratamento diferenciado no sentido de dispensar alguns requisitos legais, conforme jurisprudência já firmada pelo Colegiado da CVM.
25. Uma situação que poderia, em tese, suscitar a tutela e a atuação da CVM seria, por

exemplo, a incorporação de ativos contabilizados pelo custo de aquisição que poderiam, em momento posterior, alcançar valores realizáveis de venda consideravelmente diferentes do valor contábil de incorporação, o que em tese poderia causar distorções na relação de proporcionalidade originalmente fixada pelos acionistas Klabin e Arauco na operação em tela, com eventual prejuízo para uma ou outra companhia. Entendemos que mesmo este risco está consideravelmente mitigado, uma vez que cerca de 90% dos ativos a serem cindidos são contabilizados pelo valor justo, que corresponde, por definição, ao preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.

26. Destaque-se também que, segundo afirmou a Companhia, inexistente vínculo de natureza societária ou contratual entre a Klabin e a Arauco em outros empreendimentos e que a operação não provocará qualquer impacto para os acionistas ou demonstrações financeiras da Companhia no que tange ao que dispõe o artigo 233 da Lei das S.A.
27. Assim sendo, em face do precedente citado referente ao Processo CVM nº RJ2015/9097 e das circunstâncias da operação em tela, conforme analisado nos parágrafos anteriores deste Relatório, entendemos, salvo melhor juízo, que os requisitos para a dispensa da elaboração do laudo 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, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76, encontram-se presentes no presente caso, dado que (i) não há acionistas minoritários cujo interesse deva ser objeto de tutela e proteção por parte desta Autarquia; (ii) nem haverá relação de troca na operação, apenas substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil, já reconhecidos nas demonstrações financeiras da Companhia pelo método de equivalência patrimonial; (iii) a operação não acarretará em aumento de capital da Companhia; e (iv) haveria um desequilíbrio evidente entre os custos de se cumprir com a aplicação integral das regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos do seu cumprimento.
28. No que se refere à divulgação de informações a respeito da operação, considerando-se o advento da Instrução CVM nº 565/15, cumpre registrar que consta do relatório de Audiência Pública SDM nº 04/13 que o Fato Relevante sobre a operação deve ser divulgado de acordo com a regulação em vigor, que inclui, atualmente, a Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 358/02, de modo que a Instrução CVM nº 565/15 tão somente define o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, caso seja necessária tal divulgação, de modo que cumpre à administração da Companhia avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do Fato Relevante.

Conclusão

28. NO QUE TANGE à aplicabilidade do artigo 3º da Instrução CVM nº 565/15, entendemos que cumpre à administração da Companhia avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM nº 565/15, que define o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, caso seja necessária tal divulgação.
29. NO QUE TANGE à aplicabilidade do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, entendemos que não há que se falar em acionistas minoritários dissidentes da sociedade cindida cujos ativos serão incorporados nem em exercício do direito de recesso pelo critério que lhes for mais vantajoso. Além disso, não haverá aumento do capital social da Companhia, nem na alteração de participação dos acionistas no capital social da Companhia, não restando, salvo melhor juízo e considerando-se os fatos de que temos conhecimento nesta data, acionistas minoritários que necessitem de proteção.
30. Diante do exposto, proponho o envio do presente processo ao Superintendente

Geral (SGE), para apreciação pelo Colegiado da CVM, da consulta protocolada pela Klabin S.A. em 13 de outubro de 2016, a ser relatada pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP).

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo André Ramos Inubia, Analista**, em 06/01/2017, às 19:13, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 06/01/2017, às 19:15, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Superintendente em exercício**, em 06/01/2017, às 19:59, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0201387** e o código CRC **C30BD2F0**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0201387 and the "Código CRC" C30BD2F0.