



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.002727/2016-26

Reg. Col. 0324/2016

Interessada: Elekeiroz S.A.

Assunto: Recurso da decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP que determinou a divulgação de laudo de avaliação utilizado na aquisição do controle de sociedade.

RELATÓRIO

1. O presente processo tem origem em consulta formulada pela Elekeiroz S.A. (“Elekeiroz” ou “Companhia”) relacionada ao reconhecimento do valor de patentes no laudo de avaliação do patrimônio líquido da Nexoleum Bioderivados S.A. (“Nexoleum”) a preços de mercado (“Laudo”).
2. A consulta foi motivada pela aquisição do controle da Nexoleum,¹ sociedade atuante na produção de plastificantes de alto desempenho derivados de óleos vegetais, e cujos principais ativos são representados por patentes de tecnologias por ela desenvolvidas ou a ela licenciadas.
3. A consulta teve por objetivo confirmar junto à CVM o entendimento de que:
 - (a) os ativos representados pelas patentes detidas pela sociedade mercantil cujo controle foi adquirido deveriam ser considerados no laudo de avaliação a preços de mercado a que se refere o art. 256 da Lei nº 6.404/1976, caso sejam individualizados;
 - (b) o valor de tais ativos, a ser reconhecido na avaliação a preços de mercado, poderia ser apurado pelo fluxo de caixa esperado pela exploração das patentes, caso não existisse mercado ativo para tais patentes.
4. Ao responder a consulta, a SEP concordou que as patentes deveriam ser levadas em consideração no Laudo, porém discordou do uso do fluxo de caixa esperado nas patentes, no contexto de uma avaliação de patrimônio líquido a preços de mercado.
5. Em decisão de 6.6.2017, o Colegiado, por unanimidade, proveu recurso interposto pela Companhia em face do entendimento manifestado pela SEP, tendo, em resumida síntese, decidido que:

¹ A operação foi divulgada por meio de aviso de fato relevante em 23.2.2016.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (a) os ativos representados pelas patentes detidas pela Nexoleum poderiam ser considerados no Laudo;
 - (b) o valor provável de realização dessas patentes, a ser reconhecido no Laudo, poderia ser apurado pelo fluxo de caixa esperado pela sua exploração, desde que fossem observadas determinadas condições, especialmente as indicadas nos §§ 27 a 35 do voto do Diretor-Relator; e
 - (c) a Companhia deveria ser intimada para que avaliasse se o Laudo estava aderente às condições definidas ou se ajustes se faziam necessários.
6. Instadas a se manifestarem pela SEP, tanto a Companhia como a Grant Thornton, responsável pela elaboração do Laudo, afirmaram que este último estava aderente às condições definidas pelo Colegiado. O teor dos questionamentos formulados pela SEP bem como das respostas fornecidas encontra-se resumido no Relatório nº 94/2017-CVM/SEP/GEA-3.
7. Diante do entendimento pela Companhia, a SEP determinou, com base no disposto no art. 56 da Instrução CVM nº 480, de 2009, que o Laudo fosse divulgado ao público.
8. Dessa decisão a Companhia interpôs recurso, defendendo que o Laudo fosse mantido em sigilo, com base nas razões a seguir resumidas:
- (i) o Laudo não é um documento obrigatório pela Lei nº 6.404, de 1976, tendo sido produzido de forma a obter uma avaliação independente e qualificada acerca da eventual necessidade de submeter à aquisição do controle da Nexoleum à aprovação da assembleia geral de acionistas, na forma prevista no art. 256 da referida Lei;
 - (ii) constatada a desnecessidade de realização da assembleia, não existe, na regulamentação vigente, obrigação de que os documentos que serviram de base para essa análise sejam divulgados;
 - (iii) o Laudo não se confunde com o laudo exigido pelo parágrafo 1º do artigo 256 da Lei nº 6.404, de 1976, que deve ser submetido à assembleia geral, caso se verifique alguma das hipóteses previstas no *caput* do referido dispositivo legal;
 - (iv) o Laudo foi apresentado à CVM exclusivamente para permitir a análise da consulta que a Companhia lhe havia submetido;
 - (v) O Laudo contém elementos sensíveis, notadamente as informações sobre o mercado de plastificantes que direcionam decisões estratégicas, inclusive quanto aos planos de negócios da Companhia, que poderiam deixá-la em desvantagem em relação a concorrentes;
 - (vi) da não divulgação do Laudo não decorreriam prejuízos aos acionistas, uma vez que todas as informações exigidas pela regulamentação da CVM foram devidamente divulgadas;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (vii) a divulgação do Laudo significaria a penalização de quem agiu conservadoramente, contratando uma avaliação independente e consultando a CVM sobre a melhor maneira de proceder; e
- (viii) há precedentes da CVM preservando a confidencialidade de laudos de avaliação como medida de proteger o interesse social.

9. O recurso foi analisado pela SEP por meio do Relatório nº 94/2017-CVM/SEP/GEA-3. Inicialmente, a SEP colocou em dúvida a efetiva aderência do Laudo às diretrizes estabelecidas pelo Colegiado na reunião de 6.6.2017, apresentando as seguintes considerações:

“22. Como visto, a Grant Thornton afirmou que informações usadas na avaliação lhe foram repassadas pela Elekeiroz e que ela própria, Grant Thornton, não se responsabiliza por tais informações.

23. Não é simples conciliar essa afirmação com as posteriores declarações da mesma Grant Thornton de que teve liberdade para questionar tais informações, validá-las junto a fontes externas e ajustá-las.

24. Afinal, se havia tal margem para análise dos dados recebidos da Elekeiroz, seria de se esperar que o avaliador se responsabilizasse por eles. Quem mais se responsabilizaria, senão quem teve a oportunidade de questioná-los, validá-los e ajustá-los? Dificilmente a Companhia se responsabilizaria, ao menos de modo integral, inclusive porque uma das razões pelas quais se contrata um avaliador externo é justamente se distanciar em alguma medida do resultado final da avaliação.

25. Talvez se tenha pretendido dizer que a Elekeiroz repassou informações “brutas” sobre as quais a Grant Thornton tenha exercido algum senso crítico, mas não uma verificação autônoma. Nessa leitura, a autodeclarada exoneração de responsabilidades pela Grant Thornton poderia ser interpretada como alcançando esses dados “brutos”, e não o produto final da análise sobre esses dados.

26. Ainda que essa seja a forma correta de interpretar os fatos, permanece sendo verdadeiro que a avaliação das patentes foi influenciada substancialmente por elementos não observáveis, comunicados pela Elekeiroz. Ou seja, o uso do Laudo como justificativa para não incidência do art. 256 da Lei nº 6.404/76 é discutível, mesmo sob essas premissas.

27. Adicionalmente, não se vislumbram diligências adicionais que poderiam contribuir para esclarecer aspectos factuais pertinentes ao caso, especialmente uma vez que a Companhia e a Grant Thornton já foram questionados.”

10. Desse modo, a SEP entendeu oportuno compartilhar com o Colegiado a possibilidade de reavaliar, à luz das respostas recebidas da Companhia e da avaliadora, se o Laudo está de fato em consonância com as diretrizes fixadas na decisão proferida em 6.6.2017.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

11. Quanto à determinação de divulgação do Laudo, a SEP ressaltou, inicialmente, que o art. 56 da Instrução CVM nº 480/2009 lhe atribuiu competência para solicitar informações adicionais àquelas expressamente previstas na regulamentação vigente. Desse modo, não teria pertinência o argumento da Companhia de que já teria prestado todas as informações obrigatórias. Em seguida, a SEP defendeu que, no caso em apreço, a divulgação do Laudo se justificava, uma vez que os benefícios para o mercado superariam os custos que seriam suportados pela Companhia.

12. Por fim, no Relatório nº 94/2017-CVM/SEP/GEA-3, a SEP examinou a petição enviada ao Colegiado pelo investidor Levy Szmargd sobre a decisão proferida em 6.6.2017. Em sua manifestação, o investidor solicitou que:

- (i) o “parecer final” da CVM sobre o caso ofereça aos acionistas reclamantes um prazo de 15 dias para manifestação;
- (ii) a divulgação do Laudo, dos balanços da Nexoleum e de um segundo laudo, que teria sido elaborado pela Pricewaterhouse Auditores Independentes (“Price”) para justificar a compra da participação na Nexoleum pela Companhia;

13. Segundo a SEP, a petição poderia ser recebida como pedido de reconsideração dessa decisão. No entanto, como a manifestação não pleiteia uma mudança de decisão, mas a adoção de providências adicionais, a SEP decidiu tecer breves observações sobre os pontos levantadas pelo investidor.

14. Quanto à possibilidade de manifestação antes da decisão final da CVM, a SEP pontuou que o rito decisório da CVM se encontra prevista na Deliberação CVM nº 463/2003 e que os investidores não estão impedidos de trazer seus pontos de vista aos autos.

15. Quanto ao segundo pedido, a SEP se manifestou contrariamente à divulgação do laudo preparado pela Price e dos balanços da Nexoleum. Segundo a SEP, o referido laudo de avaliação, diferentemente do Laudo preparado pela Grant Thornton, poderia conter informações de cunho estratégico (como sinergias esperadas), uma vez que foi utilizado para que a Companhia decidisse pela aquisição da Nexoleum. A sua divulgação somente seria obrigatória caso a operação fosse submetida à assembleia de acionistas (Instrução CVM nº 481/2009, Anexo 19) ou se a SEP assim entendesse necessário (Instrução CVM nº 480/2009, art. 56), o que não tinha ocorrido ainda.

16. De modo semelhante, segundo a SEP, a divulgação dos balanços da companhia fechada Nexoleum não é prevista na regulamentação vigente nem foi exigida pela SEP com base no aludido art. 56 da Instrução CVM nº 480/2009.

17. Assim, a SEP concluiu o Relatório nº 94/2017-CVM/SEP/GEA-3 recomendando ao Colegiado que:

- (i) avalie a aderência do Laudo à decisão por ele proferida em 6.6.2017;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) caso entenda que o Laudo esteja aderente a tal decisão, indefira o recurso no tocante ao pedido de não divulgação do Laudo, mantendo a determinação de sua disponibilização ao mercado, nos termos do art. 56 da Instrução CVM nº 480/2009; e
 - (iii) manifeste-se sobre a correspondência apresentada pelo investidor Levy Szmaragd.
18. Em reunião de Colegiado de 2.8.2016 fui sorteado relator do presente processo. .



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

VOTO

1. Cuida este voto de desdobramento de decisão anterior proferida por este Colegiado, em reunião realizada em 6 de junho de 2017, que, ao analisar em grau de recurso a consulta formulada pela Elekeiroz, entendeu que, para os fins do art. 256 da Lei n. 6.404/1976, ativos representados por patentes poderiam ser reconhecidos, no laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade adquirida, pelo seu valor provável de realização, apurado pelo fluxo de caixa esperado de sua exploração.
2. No entanto, segundo a decisão proferida pelo Colegiado, a utilização desse método estava condicionada ao cumprimento das regras estabelecidas no Pronunciamento Técnico CPC nº 46, que trata da mensuração do valor justo de ativos e passivos. Em outras palavras, o Colegiado considerou aplicável, por analogia, o referido Pronunciamento, cuja observância, na elaboração das demonstrações financeiras das companhias abertas, tornou-se obrigatória em razão da edição da Deliberação CVM n. 699, de 2012.
3. Em vista disso, o Colegiado determinou que a Companhia fosse intimada para que avaliasse se o Laudo, preparado pela Grant Thornton, estava aderente às normas contábeis ou se ajustes se faziam necessários.
4. A Companhia, instada a se manifestar, declarou que o Laudo estava aderente. No entanto, ao confrontar essa resposta com as informações prestadas pelo avaliador, a SEP entendeu que haveria indícios em sentido oposto, pois, a seu ver, “a avaliação das patentes foi influenciada substancialmente por elementos não observáveis, comunicados pela Elekeiroz. Ou seja, o uso do Laudo como justificativa para não incidência do art. 256 da Lei nº 6.404/76 é discutível, mesmo sob essas premissas.”
5. Diante disso, a SEP considerou adequado recomendar ao Colegiado que avaliasse a aderência do Laudo às instruções que haviam sido fixadas na decisão por ele proferida em 6.6.2017.
6. Tal recomendação, a meu ver, merece algumas considerações preliminares. Primeiramente, convém observar que, ordinariamente, quando determinada matéria é submetida à apreciação do Colegiado, o processo vem instruído com a análise e as conclusões alcançadas pela área técnica da CVM. O presente caso, contudo, parece escapar a regra, pois a SEP entendeu que uso do Laudo seria “discutível”, o que me parece ser uma não conclusão.
7. Por isso, a meu ver, o pedido da SEP deve ser recebido por este Colegiado na forma de consulta, o que me parece perfeitamente cabível, tendo em vista não apenas o ineditismo da questão enfrentada nos autos como também o fato de a SEP não vislumbrar diligências adicionais que possam contribuir à elucidação dos fatos.
8. De outra parte, cumpre observar que a aquisição do controle do Nexoleum pela Companhia já se encontra consumada, tendo sido divulgada ao mercado em 23.2.2016. A



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

administração da Companhia já confirmou que, em sua opinião, o Laudo está aderente às normas de regência e que, portanto, a submissão da operação à assembleia de acionistas, nos termos do art. 256 da Lei n. 6.404, de 1976, é desnecessária.

9. Diante disso, parece-me que eventuais irregularidades na elaboração do Laudo e na conduta da administração da Companhia devem ser examinadas pela SEP em sede de procedimento administrativo de natureza apuratória. E dada a segregação que existe entre, de um lado, as funções investigativa e acusatória e, de outro, a função julgadora, entendo que, nesta oportunidade, cabe ao Colegiado pronunciar-se, apenas em tese, sobre a questão suscitada pela SEP, de modo a orientá-la na condução da investigação.

10. Seguindo nessa direção, tenho que a principal dúvida da SEP diz respeito ao fato de a Grant Thornton ter se baseado, na elaboração do Laudo, em dados não observáveis fornecidos pela Companhia.

11. Quanto a isso, vale destacar que o CPC 46 não proíbe, em termos absolutos, o uso de não observáveis na mensuração do valor de realização (preço justo) de determinado ativo. Aludido Pronunciamento, em vez disso, estabelece um mandamento de otimização de dados observáveis, cabendo ao avaliador escolher a técnica de avaliação que maximize o uso de *inputs* observáveis e minimize o uso de dados não observáveis.² E mesmo após a escolha da técnica a ser utilizada (como o fluxo descontado de caixa), cumpre ao avaliador, sempre, empregar dados observáveis na maior medida possível, devendo justificar, com base na indisponibilidade desses dados, o uso de informações não observáveis.³

12. As informações não observáveis eventualmente utilizadas devem refletir as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar a patente, incluindo premissas sobre os riscos inerentes à técnica de avaliação empregada e às informações utilizadas.⁴

13. No entanto, segundo o Pronunciamento, o avaliador não precisa empreender esforços exaustivos para obter informações sobre premissas de participantes do mercado. Cumpre-lhe levar em conta todas as informações sobre premissas de participantes do mercado que estiverem razoavelmente disponíveis.

14. Além disso, o avaliador pode desenvolver dados não observáveis, inclusive com base em dados próprios da entidade, mas deve utilizar as melhores informações disponíveis e realizar os ajustes necessários sempre que informações razoavelmente disponíveis indicarem que outros participantes do mercado utilizariam dados diferentes ou se houver algo específico para a entidade que não esteja disponível para outros participantes do mercado (por exemplo, uma sinergia específica).⁵

² CPC, item 2.

³ V. CPC, itens 67 e 87.

⁴ V. CPC, item 87.

⁵ V. CPC, item 87.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

15. Essas são as minhas considerações sobre o tema, que faço com o intuito de orientar a SEP. Nada obstante, considerando que a questão envolve a interpretação e a aplicação de normas contábeis, a SEP, se assim entender conveniente, poderá colher a manifestação da SNC a respeito da aderência do Laudo às normas previstas no CPC 46, de modo a subsidiar as suas conclusões.

16. Dito isso, passo então ao exame do recurso interposto pela Companhia. Como relatado, a SEP determinou a divulgação do Laudo caso a Companhia confirmasse que ele tinha sido elaborado de acordo com as normas de regência. A Companhia manteve tal entendimento, mas recorreu da determinação emitida pela SEP, apresentando as razões pelas quais o Laudo deveria ser mantido em sigilo.

17. Nesse tocante, entendo que assiste razão à SEP, uma vez que o presente caso se reveste de particularidades, que justificam a determinação de divulgação do Laudo, com base no disposto no art. 56, §1º, da Instrução CVM 480/2009, que confere competência à SEP para solicitar o envio de documentos adicionais, que não estejam expressamente previstas na regulamentação vigente:

Art. 56. A SEP pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais aos exigidos por esta Instrução ou pedir esclarecimento sobre informações e documentos enviados, por meio de comunicação enviada ao emissor, conferindo-lhe prazo para o atendimento do pedido.

§ 1º Caso entenda que as informações e documentos de que trata o caput são relevantes ou de alguma forma diferem daquilo que anteriormente foi divulgado pelo emissor, a SEP pode determinar que o emissor divulgue tal informação ou documento.

18. Acompanho integralmente as razões indicadas pela SEP, apontadas no Relatório nº 94/2017-CVM/SEP/GEA-3 e abaixo reproduzidas:

“33. Em relação aos custos, não haverá um ônus financeiro direto para a Companhia, pois o Laudo já foi contratado e produzido. A mera divulgação do documento aos investidores não depende de novos desembolsos financeiros.

34. Em tese, pode-se pensar em um ônus de exposição de dados que a administração da Elekeiroz preferisse não divulgar por questões estratégicas. Na prática, essa preocupação resta bastante mitigada pelo seguinte:

- a) o Laudo não avalia a própria Elekeiroz, e sim a Nexoleum;
- b) segundo a Companhia afirmou em seu esforço de justificar a aderência do Laudo à decisão do Colegiado, a avaliação feita não considera sinergias na combinação de suas atividades com as da Nexoleum, inclusive no que tange ao uso das patentes;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- c) o Laudo adota a perspectiva de um potencial comprador das patentes em mercado – ou seja, não se baseia em especificidades que a Elekeiroz pode ter considerado para tomar essa decisão;
- d) no que tange a perspectivas da Companhia sobre o setor em geral, o formulário de referência já impõe que informações dessa natureza sejam divulgadas;
- e) o nível de detalhe em que as informações são discutidas no Laudo não aparenta divergir das informações que usualmente constam em laudos de avaliação em geral, que muitas vezes são divulgados ao mercado, inclusive por exigência normativa, sem que por isso se suscite um prejuízo às companhias envolvidas na avaliação;

35. Por outro lado, haveria benefícios importantes com a divulgação do Laudo.

36. O primeiro e mais evidente seria para que os acionistas avaliassem de modo mais acurado a decisão da Companhia envolvendo uma aquisição relevante. É inegável que existe um interesse nessa informação, pois acionistas já se manifestaram nesse sentido, inclusive neste mesmo processo e antes de a Companhia apresentar a consulta à CVM.

37. Merece ser destacado que, a prevalecer a posição sustentada pela Companhia sobre o Laudo e seus efeitos, os valores nele apontados terão sido decisivos para que não se aplicasse ao caso o art. 256 da Lei 6.404/76. Consequentemente, os acionistas não foram chamados a deliberar sobre a aquisição – oportunidade em que receberiam as informações contidas no Laudo – nem puderam exercer um eventual direito de retirada.

38. Frise-se que o uso do fluxo de caixa de um ativo no contexto de um laudo de avaliação de patrimônio líquido a preços de mercado não é uma circunstância habitual na vida de companhias abertas. Ainda que possa vir a ser aceita, no mínimo, justificou todas as cautelas constantes na decisão já proferida pelo Colegiado.

39. Portanto, é bastante razoável que os agentes de mercado tenham a oportunidade de efetuar um maior escrutínio sobre o Laudo e suas conclusões.”

19. Por fim, cumpre examinar a recomendação da SEP para que o Colegiado aprecie a manifestação enviada pelo investidor Levy Szmaragd. Nesse ponto, discordo da SEP, pois, a meu ver, a análise da mencionada petição não tem cabimento regimental nem condiz com a divisão interna de atribuições nesta autarquia.

20. Primeiro porque não se trata de pedido de reconsideração, mas de pedido de adoção de providências adicionais por parte da CVM. Segundo porque a análise de manifestações recebidas do público externo compete ordinariamente às áreas técnicas da CVM e, somente em situações específicas, é remetida ao Colegiado. Isso ocorre, por exemplo, quando o particular apresenta recurso de decisão da área técnica, pedido de interrupção de assembleia de acionistas ou pedido de dispensa de cumprimento de requisito normativo. Também pode ocorrer caso a área técnica



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

considere conveniente consultar o entendimento do Colegiado a respeito de alguma questão suscitada na petição recebida.

21. No presente caso, contudo, não verifico nenhuma das hipóteses que poderiam justificar a apreciação pelo Colegiado da manifestação enviada à CVM por Levy Szmaragd. Por isso, voto pelo não conhecimento da referida petição.

Conclusões

22. Por todo o exposto, voto nos seguintes termos:

1. Solicitar à SEP que prossiga no exame da conformidade do Laudo com o Pronunciamento Técnico CPC nº 46, levando em consideração as diretrizes definidas na reunião de Colegiado de 6.6.2017 e neste voto, podendo, se entender conveniente, consultar a SNC a respeito do tema;
2. Indeferir o recurso interposto pela Elekeiroz e solicitar à SEP que intime a Companhia para que divulgue imediatamente o Laudo;
3. Não conhecer da petição apresentada pelo investidor Levy Szmaragd.

Rio de Janeiro, 24 de abril de 2018

Original assinado por
Pablo Renteria
Diretor