



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
RELATÓRIO Nº 104/2020-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2020.

DE: Paulo Portinho

PARA: SEP/GEA-2

Assunto: Orientação a respeito de consulta de companhia aberta sobre dispensa de elaboração de laudo de avaliação em operação de reorganização societária

Senhores Superintendente e Gerente,

1. Trata-se de consulta encaminhada pela JSL S.A. (doravante "JSL", "Companhia" ou "Emissora") acerca da dispensa de elaboração e apresentação dos laudos de avaliação do valor de patrimônios líquidos avaliados a preços de mercado para fins de reorganização societária consistente em incorporação da totalidade das ações de emissão da JSL pela sua controladora, SIMPAR S.A., (doravante "Simpar" ou "Incorporadora"), sociedade por ações de capital fechado e acionista controladora da Emissora.

DOS FATOS

2. Em 12/05/2020, a JSL S.A. protocolou junto à CVM uma consulta nos seguintes principais termos:

1. A JSL pretende submeter aos seus acionistas, em assembleia geral extraordinária a ser oportunamente convocada, operação de reorganização societária consistente em incorporação da totalidade das ações de emissão da JSL pela sua controladora, SIMPAR S.A.

2. A Simpar detém atualmente participação de 55,33% no capital da JSL. O capital social da Simpar, por sua vez, é integralmente detido por Fernando Antonio Simões, Júlio Eduardo Simões, Marita Simões, Jussara Elaine Simões e Solange Maria Simões Reis ("Família Simões"). Os membros da Família Simões também possuem participação direta na JSL, que somadas, correspondem a 17,12% do capital da JSL. O restante das ações de emissão da JSL, correspondentes a 27,55% do seu capital, compõe o free float da companhia.

3. A respeito da Incorporação de Ações, esclarece-se que:

a) No momento da Incorporação de Ações, a Simpar terá como único ativo sua atual participação societária na JSL. Todo e qualquer ativo ou passivo atualmente detido pela Simpar (ressalvado um prejuízo fiscal atualmente existente na Simpar) será previamente transferido para outros veículos da Família Simões;

b) A nova sociedade holding da Família Simões também se comprometerá a indenizar a Simpar por qualquer perda decorrente de fatos relacionados à Simpar (ou qualquer das sociedades nas quais a Simpar detenha ou tenha detido participação, exceto a JSL) ocorridos até a data da Incorporação de Ações;

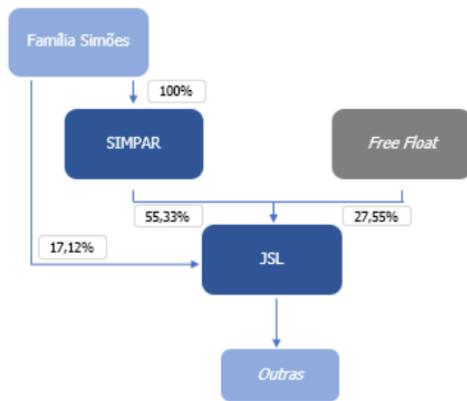
c) Sujeito à negociação dos termos e condições da Incorporação de Ações entre a administração da Simpar e o comitê independente da JSL formado para avaliar a proposta de Incorporação de Ações, a relação de substituição na Incorporação de Ações será de 1 para 1, ou seja, não haverá diluição de acionistas da JSL na Incorporação de Ações e as ações da Simpar após a Incorporação de Ações serão distribuídas entre os mesmos acionistas na exata mesma proporção;

d) Não deverá haver diluição da participação de qualquer acionista da JSL em decorrência da Incorporação de Ações; e

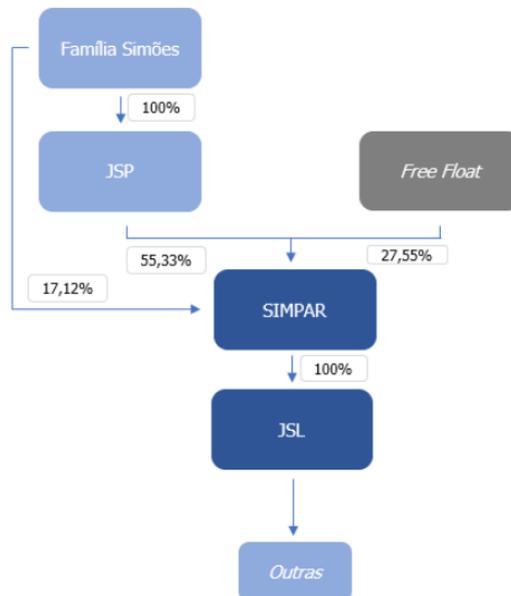
e) A administração da Simpar está promovendo (i) o seu registro como companhia aberta perante a CVM e (ii) a listagem de suas ações no segmento Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão. Espera-se que esses processos sejam concluídos antes do prazo de 120 dias contados da aprovação da Incorporação de Ações.

4. De modo a ilustrar a atual composição do capital social das sociedades envolvidas na Incorporação, bem como seus efeitos, os quadros a seguir apresentam a estrutura da Incorporação:

Quadro I – Estrutura Atual



¹ Conforme organograma abaixo, após a Incorporação de Ações, (i) a participação da Família Simões na JSL passará ser detida indiretamente, via uma nova holding ("JSP"), (ii) a JSP controlará a Simpar e (iii) a Simpar deterá 100% das ações de emissão da JSL.



2

5. Dadas as características da Incorporação de Ações, como não há qualquer diluição de acionistas na Incorporação, a JSL entende ser desnecessária e onerosa a elaboração dos laudos dos patrimônios líquidos da Simpar e da JSL a preços de mercado, conforme exigido pelo art. 264, §4º, da Lei das S.A. Em razão disso, a JSL solicita manifestação dessa D. CVM no sentido de que não se justifica a sua atuação para exigir tais laudos no contexto da Incorporação de Ações.

6. O pedido da JSL é baseado em decisões pretéritas do Colegiado desta D. CVM (A título exemplificativo, a JSL faz referência ao Processo CVM RJ nº 2005/7365, ao Processo CVM nº RJ-2010-14667, ao Processo CVM nº 19957.007323/2019-71, ao Processo CVM RJ-2009-11297 e ao Processo SEI nº 19957.007528/2019-57) no sentido de não exigir a apresentação dos laudos de avaliação de patrimônios líquidos a preços de mercado em casos com características similares às da Incorporação de Ações, a saber: (i) a ausência de interesses de minoritários a serem tutelados (uma vez que não haverá diluição nas participações deles na JSL) e (ii) a desproporção entre os custos e ônus (financeiros e temporais) relacionados à elaboração de tais laudos vis-à-vis o acréscimo informacional aos acionistas.

7. Diante de todo o exposto, vem a JSL requerer, em conformidade com os fatos aqui expostos, bem como com as decisões do Colegiado desta D. CVM proferidas em casos semelhantes, que o Colegiado da CVM manifeste-se no sentido de reconhecer que, diante da Incorporação de Ações, não se justifica a atuação desta D. CVM para exigir a apresentação de laudos de avaliação de patrimônios líquidos a preços de mercado exigidos nos termos do art. 264, §4º, da Lei das S.A.

ANÁLISE

3. O caso em tela refere-se a operação de incorporação de ações, na qual a controladora, a SIMPAR S.A., companhia em processo de abertura de capital, é a incorporadora, e a controlada, JSL, companhia aberta, terá suas ações incorporadas. Nos termos do caput do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, neste tipo de operação, para fins de cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da incorporada com base no valor do patrimônio líquido das ações da incorporadora e da incorporada, devem ser

elaborados laudos de avaliação dos 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.

4. Contudo, já houve casos precedentes, analisados pelo Colegiado da CVM, nos quais se entendeu que não se justificaria atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração de laudos de avaliação de que trata o artigo 264 da Lei nº 6.404/76, quando não houver diluição dos acionistas não controladores e quando a elaboração dos laudos não produzir benefícios suficientes para justificar seu custo.

5. A Companhia apresenta como precedente o Processo CVM RJ nº 2005/7365, em que se trata da incorporação das ações da LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A pela LIGHT S.A., companhia pré-operacional, cujo pedido de registro inicial encontrava-se sob análise da GEA-1. A respeito, o Colegiado se pronunciou como se segue:

5. No caso presente, todavia, o que vai suceder é simplesmente a transferência do quadro societário da LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A para a LIGHT S/A ("sociedade espelho"), esta que ainda não exerceu qualquer atividade operacional e que, à época da operação, terá (i) um capital social de R\$ 1.000,00, representado por apenas uma ação ordinária (em nome da Lidil Comercial Ltda., uma das controladoras da LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A), e (ii) um patrimônio líquido de R\$ 1.000,00. Valores, portanto, simbólicos em relação à LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A.

6. Logo, não vejo como, no caso concreto, o laudo de avaliação possa servir de proteção aos minoritários interessados na operação. Faço notar que, de um lado, os acionistas da LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A terão sua participação mantida na LIGHT S/A (cada ação da LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A será substituída por uma ação da LIGHT S/A). Por outro lado, a LIGHT S/A não possui minoritários que ensejem a proteção do art. 264 da Lei 6.404/76.

7. Na verdade, a operação societária de que se trata visa tão-somente a que a LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A se adeque às exigências da Lei 10.848/04 e da ANEEL, no sentido de que passe a exercer apenas a atividade de distribuição de energia elétrica ("Projeto de Desverticalização"). Cabe ainda destacar que a operação em curso já foi aprovada pela referida agência reguladora, conforme a Resolução Autorizativa n.º 307, de 05/09/2005 (fls. 07/09).

8. Sendo assim, tratando-se de evidente caso excepcional, é fora de dúvida que a exigência da elaboração do laudo de avaliação previsto no art. 264 da Lei 6.404/76 constituiria ônus desmedido e irrazoável para a companhia envolvida, que traria evidente prejuízo para a LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A e para seus minoritários.

9. Por essas razões, e na esteira de precedentes deste Colegiado (Processos CVM RJ 2004/2040, RJ 2005/2597, RJ 2005/3735), voto no sentido de que a CVM autorize a LIGHT — Serviços de Eletricidade S/A a confrontar o seu patrimônio líquido com o da LIGHT S/A com base nos seus respectivos patrimônios líquidos contábeis, para efeito do cumprimento do art. 264 da Lei 6.404/76.

6. Em outro precedente apresentado, no Processo CVM nº RJ-2010-14667 (LLX Logística), extrai-se da decisão:

"A respeito do pedido de dispensa de elaboração de laudo nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76, em vista das circunstâncias apontadas na Consulta, a operação em questão não parece se enquadrar nas hipóteses elencadas na citada Deliberação CVM nº 559/99, uma vez que (i) embora a Centennial não possua dispersão acionária (§ 2º, item "h"), a LLX possui free float de 46,11% (vide Figura I acima); e (ii) a Centennial, companhia que irá incorporar a parcela do patrimônio cindido, não é detentora de 100% do capital social da LLX, companhia a ser cindida.

No entanto, com base nos demais elementos trazidos na Consulta, verifica-se que, quanto à relação de troca prevista no inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76, serão conferidas aos atuais acionistas da LLX ações de emissão da Centennial representando a mesma participação indireta detida na LLX Sudeste antes da cisão parcial da LLX. Ademais, segundo informado na Consulta, a totalidades das ações de emissão da Centennial são detidas pelos controladores da LLX não havendo, portanto, acionistas minoritários na Centennial a serem tutelados.

Desse modo, 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, pelo que, a meu ver, tal dispositivo não se aplica à presente situação, não se justificando qualquer atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos a preços de mercado, nos termos do citado artigo 264." (julgado em 08.10.10)

7. No Processo CVM 19957.007323/2019-71 que tratou do pedido da Natura Cosméticos S.A. solicitando dispensa de apresentação de laudos de avaliação do patrimônio a preços de mercado, conforme disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76 e no art. 8º da Instrução CVM nº 565/15, no que se refere à operação de incorporação da Companhia por Natura Holding S.A., no contexto da reestruturação societária divulgada pela Companhia em fato relevante de 22.05.19, extraímos o seguinte:

A Superintendência de Relações com Empresas - SEP, em análise consubstanciada no Relatório nº 069/2019-CVM/SEP/GEA-4, destacou inicialmente que, conforme indicado em precedentes do Colegiado da CVM, o art. 264 da Lei 6.404/76 tem como um de seus objetivos a divulgação de uma informação adicional para subsidiar a decisão dos acionistas quanto às condições de uma operação que envolve sociedade controladora e controlada, uma vez que, nesses casos, "não existem duas maiorias distintas a decidir pela operação, já que o controlador poderá aprovar a transação na assembleia das duas sociedades. Nesse sentido, essa informação nova, qual seja, a relação de troca com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada a preços de mercado, serviria como base de comparação e para aferição da equidade da relação de substituição proposta na operação". Além disso, o referido dispositivo, oferece uma alternativa para o eventual exercício do direito de recesso, nos termos do seu § 3º, na medida em que, "(...) os acionistas dissidentes da deliberação da assembleia-geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos arts. 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado".

No caso concreto, a área técnica observou elementos que indicam que a exigência de elaboração de laudos adicionais não se coaduna com os objetivos do referido art. 264. Isso porque, de acordo com a relação de troca proposta, os acionistas da Natura manteriam suas participações

acionárias no negócio, não havendo diluição. Mencionou, ainda, a proposta da Companhia em formar um Comitê Independente Especial, cujo papel seria essencialmente revisar a estruturação jurídica e contábil da Incorporação de Ações, assim como ressaltou o direito de retirada dos acionistas dissidentes na assembleia geral de aprovação da Incorporação de Ações, com base no valor patrimonial contábil da Companhia. Por fim, a SEP destacou que a alteração nas participações dos acionistas da Natura ocorreria, em verdade, na última etapa da transação, quando os acionistas da Avon migrassem para a Natura &Co. No entanto, tal relação de troca (e, conseqüentemente, a diluição dos acionistas originais de Natura) decorreria de uma negociação entre partes independentes, afetando, igualmente, acionistas controladores e não controladores.

Isto posto, a área técnica concluiu que, no presente caso, (i) inexistem interesses de acionistas minoritários da incorporada que possam ser afetados pela eventual produção e divulgação de laudos de avaliação a preços de mercado; e (ii) existe um desequilíbrio entre os custos de sua elaboração e os benefícios a serem gerados, razão pela qual entendeu que não seria justificável, na Incorporação de Ações, a exigência da elaboração dos laudos de avaliação a preços de mercado de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404/76.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, entendeu que não se justificaria, no caso concreto, a atuação da CVM para exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº 6.404/76.

8. Por fim, como último precedente, a Companhia apresentou o processo CVM 19957.007528/2019-57, que tratou do pedido da J. Macêdo S.A. solicitando dispensa de elaboração e apresentação dos laudos de avaliação do valor de patrimônios líquidos avaliados a preços de mercado, conforme disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, para fins de incorporação reversa da J. Macêdo Alimentos S.A., sociedade por ações de capital fechado e acionista controladora da JMSA, extraímos o que se segue:

A Superintendência de Relações com Empresas - SEP, em análise consubstanciada no Relatório nº 211/2019-CVM/SEP/GEA-2, entendeu que, considerando precedentes do Colegiado, não se justificaria, no caso em análise, a atuação da CVM para exigir a elaboração de laudo de avaliação nos termos do artigo 264 da LSA, tendo destacado dentre as características específicas da operação: (i) a diminuta participação dos acionistas não controladores no capital social tanto da JM Alimentos quanto da JMSA.; (ii) o elevado custo da realização da avaliação dos patrimônios segundo os critérios legais, em comparação com o valor da operação; e (iii) a ínfima diluição a que serão submetidos os acionistas da companhia aberta.

A esse respeito, a área técnica considerou que: (i) 99,999% do capital votante e 99,990% do capital social total da Incorporadora, e 98,27% do capital votante e 98,40% do capital social da Incorporada manifestaram por escrito sua concordância com os termos da reorganização societária proposta; (ii) no que tange ao potencial de diluição dos acionistas não controladores da JMSA, a própria Companhia informou que não haverá emissão de ações adicionais da JMSA nem qualquer diluição dos seus acionistas minoritários e, quanto à aludida declaração de dividendos, a SEP entendeu que, caso aprovada, não terá impacto significativo em eventual diluição dos acionistas minoritários da JMSA; (iii) a elaboração dos laudos de avaliação não traria benefícios adicionais aos acionistas minoritários envolvidos que compensassem os custos de sua elaboração, a serem suportados, em essência, pelos próprios acionistas; e (iv) a relação de troca estabelecida foi fixada com base no valor contábil dos patrimônios líquidos da JM Alimentos e da JMSA comparados na mesma data, de acordo com balancetes levantados em 31.05.2019, procedimento em consonância com o art. 10º da Instrução CVM nº 565/15.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, entendeu que não se justificaria, no caso concreto, a atuação da CVM para exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº 6.404/76.

9. Entendo que condições semelhantes encontram-se presentes na consulta em análise, em especial nos casos em que se observou não haver diluição dos acionistas não controladores e não se observar benefícios adicionais aos minoritários que compensassem os custos de elaboração dos laudos.

10. Em primeiro lugar, a Companhia indicou que o efeito da incorporação será a troca de ações, na proporção de 1 para 1 entre as ações da JSL, detidas atualmente pelos minoritários, que passarão a ser acionistas da Simpar, sendo que, no momento da Incorporação de Ações, a Simpar terá como único ativo sua atual participação societária na JSL. Todo e qualquer ativo ou passivo atualmente detido pela Simpar (ressalvado um prejuízo fiscal atualmente existente na Simpar) será previamente transferido para outros veículos da Família Simões.

11. Em segundo lugar, a nova sociedade holding da Família Simões também se comprometerá a indenizar a Simpar (pós-incorporação) por qualquer perda decorrente de fatos relacionados à Simpar (ou qualquer das sociedades nas quais a Simpar detenha ou tenha detido participação, exceto a JSL) ocorridos até a data da Incorporação de Ações.

12. Como a Simpar terá como Patrimônio Líquido apenas a integralidade das ações da JSL, e os minoritários receberão ações da Simpar na proporção exata de sua participação na JSL, parece não haver diluição.

13. A respeito da manutenção de um prejuízo fiscal, não se pode afirmar, salvo melhor juízo, que representará prejuízo aos minoritários da incorporada, pois prejuízos fiscais passados costumam ter efeitos benéficos na apuração de impostos a pagar sobre lucros futuros. Adicionalmente, há o compromisso de indenizar a Simpar no caso de algum prejuízo futuro derivado de questões anteriores à incorporação e que não dizem respeito à JSL especificamente.

14. A Companhia aberta que incorporará a JSL também estará no mesmo nível de governança corporativa (Novo Mercado).

15. A Companhia aprovará a incorporação em Assembleia Geral Extraordinária a ser oportunamente convocada.

CONCLUSÃO

16. Diante do exposto, considerando os precedentes mencionados, entendo que, no caso ora em análise, não se justificaria a atuação da CVM para exigir a elaboração de laudo de avaliação para fins de cálculo das relações de

troca com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora incorporadora e da controlada incorporada nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, destacando-se, dentre as características específicas da operação:

- 16.1. no momento da Incorporação de Ações, a Simpar terá como único ativo sua atual participação societária na JSL;
- 16.2. todo e qualquer ativo ou passivo atualmente detido pela Simpar (ressalvado um prejuízo fiscal atualmente existente na Simpar) será previamente transferido para outros veículos da Família Simões;
- 16.3. a nova sociedade holding da Família Simões se comprometerá a indenizar a Simpar (pós-incorporação) por qualquer perda decorrente de fatos relacionados à Simpar (ou qualquer das sociedades nas quais a Simpar detenha ou tenha detido participação, exceto a JSL) ocorridos até a data da Incorporação de Ações;
- 16.4. os minoritários receberão ações da Simpar na proporção de 1 para 1 e que a Simpar terá como Patrimônio Líquido apenas a integralidade das ações da JSL, de forma a não haver diluição aparente dos minoritários;
- 16.5. a Companhia aberta que incorporará a JSL também estará no mesmo nível de governança corporativa (Novo Mercado); e
- 16.6. a elaboração dos laudos não parece trazer benefícios que justifiquem seu custo.

17. Nesse sentido, proponho o envio do presente processo ao Superintendente Geral (SGE), para apreciação pelo Colegiado da CVM, da consulta protocolada pela JSL, ressaltando que esta Superintendência se dispõe a relatar o caso na reunião de Colegiado em que vier a ser pautado, caso necessário. Salientamos que, em 01/04/2020, a Companhia divulgou, por meio do Módulo IPE do Sistema Empresas.NET, Fato Relevante informando aos seus acionistas e ao mercado em geral sobre a reestruturação proposta.

Atenciosamente,

PAULO PORTINHO
Analista GEA-2

De acordo. À SEP,
GUILHERME ROCHA LOPES
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-2.
FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Portinho de Carvalho, Analista**, em 17/06/2020, às 18:23, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 17/06/2020, às 18:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 17/06/2020, às 18:36, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 17/06/2020, às 20:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1001323** e o código CRC **C4CBFF95**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1001323** and the "Código CRC" **C4CBFF95**.