



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/2008

Prazo: 04 de julho de 2008

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM submete à audiência pública minuta de parecer de orientação sobre deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

O parecer procura dar concretude aos deveres fiduciários fixados de forma abstrata, pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Os arts. 153, 154, 155 e 255 da Lei nº 6.404/76, atribuem aos administradores de companhias abertas o dever de agir com lealdade, diligência, “no interesse da companhia” e de modo que tais operações “observem condições estritamente comutativas”, sendo que tais deveres devem ser observados inclusive em operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

Para atribuir concretude a tais deveres, o parecer sugere um procedimento interno a ser seguido nessas operações que envolve a formação de um comitê especial de administradores da companhia, composto, em sua maioria, por membros independentes para promover a efetiva negociação sobre a relação de troca dos valores mobiliários das companhias envolvidas e demais termos e condições.

A minuta de parecer de orientação está à disposição dos interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br) e nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.
- GAR-SP – Gerência Administrativa Regional de São Paulo - Rua Cincinato Braga, 340 – 2º andar - São Paulo - SP.
- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A - 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília – DF

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 4 de julho de 2008, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente por meio do e-mail:



AudPublica0208@cvm.gov.br, ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro, CEP 20050-901, Rio de Janeiro, RJ.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2008.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



PARECER DE ORIENTAÇÃO Nº XXX, DE XX DE XXXXXX DE 2008

Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

1. Objeto deste Parecer de Orientação

As operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum exigem atenção especial. Nessas operações, como ressaltava a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, não existem “duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia”. É considerável, por conseguinte, o risco de que a relação de troca de ações na operação não seja comutativa.

Nesse contexto, os administradores da companhia controlada, ou de ambas as companhias sob controle comum, têm uma função relevante a cumprir. Na sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, cabe a eles negociar o protocolo de incorporação ou fusão que será submetido à aprovação da assembléia geral. Ao negociar o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa.

Este parecer procura dar concretude a esses deveres. Por meio dele, a CVM pretende recomendar aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos durante a negociação de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Na visão da CVM, esse procedimento tende a propiciar o cumprimento das disposições da legislação societária a respeito dessa matéria.

2. Incidência dos Deveres Fiduciários

É pacífico na CVM o entendimento de que o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, criou um regime especial para as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum, deixando claro que o controlador pode, via de regra, exercer seu direito de voto nessas operações. Também é pacífico nesta autarquia o entendimento de que a relação de troca das ações pode ser livremente negociada pelos administradores, segundo os critérios que lhes pareçam mais adequados.

Todavia, é também pacífico nesta autarquia o entendimento de que o regime especial previsto no art. 264 não afasta a aplicação dos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976, como demonstram diversos precedentes. Portanto, ao negociar uma operação de fusão, incorporação ou incorporação de ações, os administradores devem agir com diligência e lealdade à companhia que administram, zelando para que a relação de troca e demais condições do negócio observem condições estritamente comutativas.

m



3. Concretização dos Deveres Fiduciários

A Lei nº 6.404, de 1976, estabeleceu os deveres fiduciários dos administradores de forma abstrata, fixando padrões gerais de conduta que precisam ser especificados diante de situações concretas. Por meio deste parecer, a CVM pretende dar concretude a esses deveres em um contexto específico, orientando os administradores de companhias abertas a respeito do processo a ser seguido nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

O art. 154 da Lei nº 6.404, de 1976, prevê que o administrador deve exercer suas funções “para lograr os fins e no interesse da companhia”, sendo-lhe vedado faltar a esse dever “para a defesa dos interesses dos que o elegeram”. Da mesma forma, o art. 155 determina que o administrador deve “lealdade à companhia” e não a terceiros. Portanto, os administradores das controladas devem negociar as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações em benefício de todos os seus acionistas e não apenas do controlador.

Já o art. 153 da lei disciplina a forma como os administradores devem buscar essa finalidade: com “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos próprios negócios”. Por conseguinte, os administradores das controladas devem negociar as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações com a mesma prudência e cautela que negociariam uma operação similar envolvendo uma empresa da qual fossem os únicos proprietários.

Por fim, o art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976 determina que o administrador deve zelar para que as operações envolvendo sociedades coligadas, controladora ou controlada, “observem condições estritamente comutativas”. Isso significa, no contexto das operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, que os administradores devem negociar uma relação de troca de ações equitativa para os acionistas de ambas as companhias, refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com a operação.

A CVM entende que, para cumprir com seus deveres e alcançar os resultados esperados pela Lei nº 6.404, 1976, os administradores de companhias abertas devem instituir procedimentos e tomar todas as medidas necessárias para que a relação de troca e demais condições da operação sejam negociados de maneira independente. Um processo de negociação independente tende a propiciar a comutatividade da operação e a demonstrar o cumprimento dos deveres fiduciários previstos em lei.

Seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda aos administradores das companhias abertas controladas ou, no caso de companhias sob controle comum, de ambas as companhias, que adotem os seguintes procedimentos nas operações de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976:

- i) a relação de troca e demais termos e condições da operação sejam objeto de negociações efetivas entre as partes na operação;
- ii) as negociações sejam conduzidas por um comitê especial de administradores da companhia, instituído por deliberação do conselho de administração e composto, em sua maioria, por membros independentes;
- iii) a constituição do comitê especial seja divulgada ao mercado imediatamente, a menos que o

M



interesse social exija que a operação seja mantida em sigilo;

iv) a deliberação do conselho de administração que instalar o comitê especial deixe claro que os membros do comitê devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia;

v) os membros do comitê especial tenham acesso a todas as informações necessárias para desempenhar suas funções;

vi) o comitê especial tenha tempo suficiente para desempenhar sua função;

vii) as deliberações e negociações do comitê especial sejam devidamente documentadas, para posterior averiguação;

viii) o comitê especial seja autorizado a contratar assessores jurídicos e financeiros;

ix) os assessores contratados sejam independentes e remunerados adequadamente, pela companhia;

x) os trabalhos dos assessores contratados sejam devidamente supervisionados;

xi) eventuais avaliações produzidas sejam devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados;

xii) após as negociações, a proposta negociada seja submetida à apreciação do conselho de administração;

xiii) o comitê especial seja autorizado a recomendar a rejeição da operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios, apresentando as devidas justificativas;

xiv) o comitê especial seja autorizado a recomendar a adoção de formas alternativas para conclusão da operação;

xv) o conselho de administração analise, com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, as recomendações do comitê independente, proferindo uma decisão fundamentada; e

xvi) as recomendações do comitê especial sejam divulgadas ao mercado, assim como a deliberação do conselho de administração sobre o assunto.

A independência dos membros do comitê especial não pode ser determinada de antemão, devendo ser examinada a cada caso. De qualquer modo, a CVM presumirá a independência, salvo demonstração em contrário, de administradores que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

A independência dos assessores jurídicos e financeiros do comitê especial também não pode ser determinada de antemão. De qualquer modo, a CVM entende que não são independentes, salvo demonstração em contrário, assessores jurídicos e financeiros:

M



- i) que sejam titulares de participação societária relevante na sociedade controladora;
- ii) que prestem ou tenham prestado, nos últimos 12 meses, serviços substanciais à companhia, ao controlador, ou a sociedades controladas pela companhia ou pelo controlador; e
- iii) cuja remuneração pelos serviços prestados seja atrelada, ainda que parcialmente, ao sucesso da operação que está sendo negociada.

4. Aplicação e Efeitos deste Parecer

A CVM entende que o procedimento acima descrito é uma forma adequada de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM presumirá, salvo prova em contrário, que os administradores que seguirem esses procedimentos atuaram de maneira regular e cumpriram com seus deveres fiduciários.

O procedimento descrito nesse parecer não é exclusivo, todavia. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais, desde que devidamente fundamentados. Nesse sentido, a CVM se dispõe a examinar, no caso concreto, mediante consulta, outros procedimentos, ou modificações ao procedimento descrito acima, que atinjam as mesmas finalidades.

Embora as orientações acima constituam simples explicitação e concretização de dispositivos legais em vigor, em atendimento ao disposto no art. 2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, a CVM somente aplicará as recomendações acima às operações que tenham sido divulgadas ao mercado após a data em que este parecer for publicado ao mercado, após a sua aprovação definitiva pelo colegiado.