

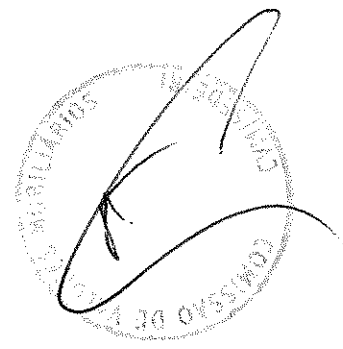
CarvalhosaeEizirik

ADVOGADOS

Modesto Carvalhosa
 Nelson Eizirik
 Ariádna Bohomoletz Gaal
 Antonio Carlos Verzola
 Carlos Gustavo Carvalho Escobar
 Maria Lucia de Araujo Cintra
 Flávia Weiner Parente Martins
 Marcus de Freitas Henriques
 Renata Brandão Moritz Serpa Coelho
 Andrea Pires da Costa Braga
 Luís André N. de Moura Azevedo
 Alexandre Chede Travassos
 Juliana Botini Hargreaves Vieira
 Ana Carolina Weber
 Adriana M. R. Ferreira
 Felipe Ronco
 Luiz Fernando Martins Kuyven
 Luíza P. da Cunha P. de Oliveira

RIO DE JANEIRO
 R. Santa Luzia, 651 - 34º andar
 Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903
 Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724
 Fax: (21) 2262-7784
 eizirik@eizirik.com.br

SÃO PAULO
 R. José Maria Lisboa, 1139
 São Paulo SP Cep 01423-001
 Tel.: (11) 3083-5055 Fax: 3083-6610
 carvaihosa@carvaihosa.com.br
 www.carvalhosaeizirik.com.br



Rio de Janeiro, 14 de maio de 2013.

À
 Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM
 Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
 Rio de Janeiro/RJ - Cep: 20050-901

Ref.: Audiência Pública SDM nº 03/2013

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões à Minuta de Alteração da Instrução CVM nº 480, de 7 de setembro de 2009 ("Minuta"), que trata da atualização do Formulário de Referência, da divulgação de informações sobre operações de aumento de capital e de transações entre partes relacionadas.

Os dispositivos da Instrução e de seus Anexos objeto de proposta de alteração serão transcritos na medida em que forem analisados e comentados.

GERENCIA DE DOCUMENTOS RJ 14/MAI/2013 16:48

1. **INSTRUÇÃO CVM Nº 480/2009**

Artigo 2º

“Art. 2º O emissor pode requerer o registro na CVM em uma das seguintes categorias:

I – categoria A; ou

II – categoria B.

§ 1º O registro na categoria A autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários.

§ 2º O registro na categoria B autoriza a negociação de valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto os seguintes valores mobiliários:

I – ações e certificados de depósito de ações; ou

II – valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados no inciso I, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários referidos no inciso I ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor.”

Entendemos que esta Autarquia poderia aproveitar a oportunidade de alteração na Instrução CVM nº 480/2009 – visto que não há urgência para a efetivação da referida alteração – para discutir a criação de uma categoria “C” de emissor de valores mobiliários, conforme proposta do Programa de Aceleração do Crescimento para Pequenas e Médias Empresas (“PAC-PME”), que visa a propiciar condições mais adequadas à listagem e ao cumprimento da regulação no que se refere às ofertas de ações de médias e pequenas sociedades empresárias.

De acordo com as sugestões do PAC-PME, as companhias que se enquadrassem nesta nova categoria poderiam, assim como as da categoria "A", ter suas ações negociadas no mercado, mas as informações por elas prestadas no formulário de referência seriam mais simplificadas, como é exigido atualmente para as companhias da categoria "B". Por outro lado, seus valores mobiliários somente poderiam ser adquiridos por investidores qualificados, não sendo admitidos no mercado de varejo.

Dessa forma, as sociedades de médio e pequeno porte poderiam ter acesso ao mercado e arrecadar recursos mediante a emissão de valores mobiliários, sem que isto acarretasse a diminuição da proteção conferida aos investidores em geral.

2. ANEXO 24 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 480/2009

Item 1.1

"1.1. Declarações individuais do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores devidamente assinadas, atestando que:

a. reviram o formulário de referência

b. todas as informações contidas no formulário atendem ao disposto na Instrução CVM nº 480, em especial aos arts. 14 a 19

c. o conjunto de informações nele contido é um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e dos valores mobiliários por ele emitidos"

Consideramos que o modelo em vigor – que exige a declaração conjunta quanto ao Formulário de Referência – é demasiadamente rigoroso, posto que o Presidente e o Diretor de Relações com Investidores já têm diversas responsabilidades legais enquanto administradores de companhia aberta.

Uma declaração, seja ela conjunta ou individual, não deve fazer “*com que ambos se sintam responsáveis por todo o formulário*”. As responsabilidades devem decorrer da lei e não de declarações emitidas pelos administradores.

O Presidente e o Diretor de Relações com Investidores exercem diversas atividades no cotidiano da companhia, de modo que, na prática, não são eles que, individualmente, revisam todo o formulário de referência, a fim de assegurar que as informações nele contidas (i) atendem ao disposto na Instrução CVM nº 480/2009 e (ii) são um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e dos valores mobiliários por ele emitidos.

Caso as informações não sejam devidamente disponibilizadas, a companhia estará infringindo determinadas normas e, por isso, a CVM poderá responsabilizá-la, sem, no entanto, utilizar-se de uma declaração de dois Diretores para poder penalizá-los individualmente.

Assim, é nosso entendimento que este item – tanto de declarações individuais, como as atuais declarações conjuntas – não deveria ser incluído no Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009, pois impõe exigências excessivas ao Presidente e ao Diretor de Relações com Investidores.

Itens 5.1 e 5.2

“5. Política de gerenciamento de riscos e controles internos

5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política .

(...)

5.2. Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

(...)"

Consideramos que a expressão “as razões pelas quais o emissor não adotou uma política”, proposta pela Minuta, deveria ser excluída dos itens 5.1 “a” e 5.2 “a” do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009, na medida em que o emissor passará a ter a obrigação de justificar-se, caso não seja adotada uma política de gerenciamento de riscos e controles internos. Como não há dispositivo na Lei nº 6.404/1976 que exija a adoção de tais políticas, o emissor não pode ser obrigado a expor as razões pelas quais não as adotou.

Item 8.3

“8.3 Descrever os principais eventos societários, tais como incorporações, fusões, cisões, incorporações de ações, alienações e aquisições de controle societário, aquisições e alienações de ativos importantes, ocorridas no grupo, indicando, quando envolver o emissor ou qualquer de suas controladas e coligadas.”

A fim de aprimorar a redação deste dispositivo, entendemos que a expressão “eventos societários”, incluída pela Minuta no item 8.3 do Anexo 24 da

Instrução CVM nº 480/2009, deveria ser alterada para “*operações societárias*”, visto que se consideram como eventos societários as reuniões dos órgãos da companhia, como, por exemplo, as assembleias gerais, as reuniões do conselho de administração, etc. As hipóteses mencionadas no dispositivo, em verdade, constituem modalidades de operações societárias.

Item 12.10

“12.10. Informar se o emissor segue algum código de boas práticas de governança corporativa, comentando, em caso afirmativo, o seu nível de aderência ao referido código.”

Este novo item proposto pela Minuta é passível de críticas.

Em primeiro lugar, não está clara a extensão da expressão “*código de boas práticas de governança corporativa*”. Ela abrangeria as cartilhas editadas por determinados órgãos, como a própria a CVM, que apenas recomendam (e não obrigam) a adoção de determinadas práticas de governança corporativa? Os Regulamentos do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA estariam abrangidos?

Ademais, se a companhia “*segue algum código*”, não vemos como ela possa comentar o seu “*nível de aderência*” a ele. Com efeito, em princípio, ou a companhia segue o código integralmente ou apenas adota algumas de suas regras.

Finalmente, entendemos que a prestação da informação na forma prevista na minuta de Instrução seria de pouca utilidade para o investidor, pois presume que ele conheça as regras do referido “Código”.

Por estas razões, sugerimos que a redação do item 12.10 seja alterada, passando a prever que as companhias devem relacionar as medidas por elas adotadas que, em seu entender, constituam “boas práticas de governança corporativa”, justificando a razão de tal entendimento.

Item 15.1. (i)

“15. Controle

15.1. Identificar o acionista ou grupo de acionistas controladores, indicando em relação a cada um deles:

(...)

i. se o acionista for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País

Entendemos que a proposta de obrigar os acionistas estrangeiros detentores de participação acionária superior a 5% (cinco por cento) a informar o nome e o número de CPF ou CNPJ de seu representante legal no Brasil é positiva, pois realmente existe uma lacuna no tratamento da matéria. Isto porque, embora a Lei das S.A. obrigue o acionista estrangeiro a manter representante no País, não há qualquer norma legal ou regulamentar que exija a divulgação da sua identidade.

Como o representante deve ter poderes para receber citação em ações judiciais propostas contra o acionista estrangeiro (artigo 119 da Lei das S.A.), sugerimos que seja incluída, na proposta da Minuta para o novo item 15.1.(i) do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009, a informação sobre o endereço completo e atualizado do mandatário ou representante legal do

acionista residente ou domiciliado no exterior, com o intuito de dar maior efetividade à informação prestada.

Item 16.2 (e)

“16.2. Informar, em relação às transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas do emissor e que tenham sido celebradas nos 3 últimos exercícios sociais ou estejam em vigor no exercício social corrente:

(...)

e. se o emissor é credor ou devedor”

Em nosso entendimento, o item 16.2(e) do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009 deveria ser excluído da Minuta. Afinal, tendo em vista a complexidade de determinados contratos, onde há prestações de diversas naturezas a serem realizadas por ambas as partes, o emissor pode figurar tanto como credor quanto como devedor. Consequentemente, em relação a determinados contratos, seria impossível afirmar qual a posição ocupada pelo emissor (credor ou devedor).

3. ANEXO 30 - XXXIII DA INSTRUÇÃO CVM Nº 480/2009

Artigo 1º

“Art. 1º Este anexo se aplica para os casos de transação, ou conjunto de transações correlatas:

I – cujo valor total seja o maior entre:

a) R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais); ou

b) 1% (um por cento) do ativo total da companhia; e

II – que, no entender dos administradores, sejam consideradas relevantes.”

Concordamos com a proposta da CVM de tornar obrigatória a divulgação de determinadas operações com partes relacionadas por meio de Comunicado ao Mercado enviado ao sistema IPE. No entanto, entendemos que não está claro se os requisitos dos incisos I e II do artigo 1º são cumulativos ou alternativos. Pela redação atual, aparentemente, para que o comunicado seja obrigatório, não basta que a operação atinja o patamar mínimo do inciso I, devendo também ser considerada relevante pelos administradores. Consideramos que isto deveria ser esclarecido, para que não haja dúvidas sobre quando o comunicado acerca de operações com partes relacionadas será obrigatório.

Além disso, o fato de o artigo 1º, inciso II, utilizar a expressão “*relevantes*” também pode gerar dúvidas de interpretação, pois já existe o conceito de “ato ou fato relevante” (Instrução CVM nº 358/2002). Assim, pode-se entender que a divulgação das operações com partes relacionadas na forma do Anexo somente seria obrigatória se a operação for também considerada “fato relevante”, conforme previsto na Instrução CVM nº 358/2002. Não nos parece, a princípio, que esta tenha sido a intenção da CVM, mas a redação da norma proposta permite este entendimento.

Artigo 2º, inciso III

“Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as seguintes informações referentes a transações com partes relacionadas que se enquadrem nos critérios do art. 1º:

(...)

III – justificativa pormenorizada das razões pelas quais a administração do emissor considera que a transação observou condições comutativas ou prevê pagamento compensatório adequado, informando também:

- a) se o emissor solicitou propostas, realizou algum procedimento de tomada de preços, ou tentou de qualquer outra forma realizar a transação com terceiros, explicitando, em caso negativo, as razões pelas quais não o fez ou, em caso afirmativo, os procedimentos realizados e seus resultados;**
- b) as razões que levaram o emissor a realizar a transação com a parte relacionada e não com terceiros;**
- c) a descrição pormenorizada das medidas tomadas e procedimentos adotados para garantir a comutatividade da operação; e**
- d) a análise comparativa dos preços, termos e condições:**
 - 1. disponíveis no mercado; e**
 - 2. de transações similares já realizadas pelo emissor ou pela contraparte.”**

Embora não questionemos a utilidade da divulgação de informações sobre operações com partes relacionadas, entendemos que se deve evitar excessos. A realização de tais operações é permitida pela Lei de Sociedades Anônimas, de forma que não lhes devem ser impostos empecilhos demasiadamente onerosos, que possam acarretar a sua não utilização. Em nosso entendimento, esta é a consequência prática das exigências apresentadas neste item da Minuta.

Com efeito, as informações exigidas no inciso III do artigo 1º do Anexo são manifestamente excessivas, especialmente na parte em que menciona que a companhia deve divulgar, “de forma pormenorizada”, “se solicitou propostas, realizou algum procedimento de tomada de preços ou tentou de qualquer outra forma realizar a transação com terceiros, explicitando, em caso negativo, as razões pelas quais não o fez ou, em caso afirmativo, os procedimentos realizados e seus resultados”.

A forma como o inciso III está redigido praticamente obriga as companhias a, antes de efetivar qualquer operação com partes relacionadas, realizar um “procedimento licitatório”, o que não é exigido por lei e pode envolver custos que inviabilizem uma operação benéfica ao interesse social. Além disso, em muitas situações, para explicar *“de forma pormenorizada” “as razões que levaram o emissor a realizar a transação com a parte relacionada e não com terceiros”*, conforme exige o Anexo, a companhia se veria obrigada a divulgar informações confidenciais e estratégicas sobre seus negócios.

A realização de operações entre partes relacionadas pode apresentar vantagens estratégicas que vão além da obtenção do menor preço, tais como, o aprimoramento na sinergia entre as sociedades do grupo; a manutenção de algum segredo de indústria; e a conservação, em sigilo, de negócios a serem explorados. Tais vantagens parecem ser ignoradas pela exigência contida no artigo 2º, III, (a), do Anexo 30 – XXXIII, proposto pela Minuta, que deixa transparecer desconfiança quanto a tais operações, impondo indiretamente o dever de realizar tomadas de preço antes da contratação com uma parte relacionada.

Em nosso entendimento, a CVM deveria exigir que as companhias divulgassem apenas a realização das operações com partes relacionadas e as respectivas condições, sem obriga-las a revelar ao mercado todas estas outras informações e justificativas a que se refere o inciso III do artigo 1º do Anexo. Isto não prejudicaria em nada o objetivo visado pela CVM com a norma ora analisada, que, segundo o Edital de Audiência Pública, seria de *“alterar o comportamento dos controladores ao provocar uma reação rápida no mercado, além de facilitar a supervisão da CVM, uma vez que as informações disponíveis serão mais completas e atualizadas, e o mercado ajudaria no monitoramento”*, pois a informação sobre a operação com parte relacionada seria divulgada de forma

imediate e o mercado poderia avaliar se a operação foi ou não realizada em bases equitativas. Nos casos em que a CVM, de ofício ou por reclamação de algum investidor, entenda que possa ter havido favorecimento indevido a uma parte relacionada, ela poderia solicitar à companhia todas as informações relacionadas à operação que considerar necessárias.

Assim, sugerimos que se exclua o inciso III do artigo 2º do novo do Anexo 30 – XXXIII, incluído pela Minuta.

Artigo 3º, inciso III

“Art. 3º Para os fins deste anexo:

(...)

II – entende-se por “transações com partes relacionadas” aquelas assim definidas nas normas contábeis, com exceção das seguintes, que não precisam ser objeto de divulgação:

- a) transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais;***
- b) transações entre subsidiárias integrais do emissor; e***
- c) remuneração dos administradores.”***

Consideramos que o artigo 3º, III, do Anexo 30 XXXIII, a ser incluído na Instrução CVM nº 480/2009, deveria excluir da obrigatoriedade de divulgação não apenas as operações entre “o emissor e suas subsidiárias integrais” ou “entre subsidiárias integrais do emissor”, mas também operações entre o emissor e suas **controladas** e aquelas realizadas entre estas controladas.

Com efeito, o conceito de “subsidiária integral” é bastante restrito em nosso ordenamento jurídico (artigo 251 da Lei das S.A.), de modo que, mantida a redação proposta pela CVM, qualquer operação entre uma companhia aberta e

outra sociedade na qual ela detenha 99,99% do capital social estaria, em tese, abrangida pela obrigação de divulgação prevista pelo Anexo.

Ademais, como reconhecido no próprio Edital de Audiência Pública, o principal risco de contratação em condições não equitativas ocorre em operações entre a companhia aberta e seus **controladores**. Nas operações entre a companhia aberta e suas controladas, o interesse dos controladores e administradores da companhia está, em regra, alinhado com o dos acionistas minoritários, não havendo, assim, risco de tais administradores ou controladores tomarem uma decisão que privilegie a controlada em detrimento da própria companhia.

Por estas razões, entendemos que o artigo 3º do Anexo deve dispensar a obrigatoriedade de divulgação de operações entre a companhia e suas controladas, salvo nos casos em que o controlador também participe diretamente da controlada.


Por fim, sugerimos que a expressão "*transações com partes relacionadas*", constante em diversos dispositivos nas normas desta Autarquia seja alterada, com o intuito de expressar com mais precisão o que se pretende com esta expressão.

A referida expressão é originária da tradução literal da expressão, em inglês, "*related-party transaction*". Contudo, deve-se observar que o termo "transações" é utilizado de forma errônea, já que, no Direito Brasileiro, tal termo se refere à forma de encerramento ou prevenção de litígios mediante concessões mútuas (art. 840 da Lei nº 10.406/2002, o Código Civil Brasileiro).

Desse modo, caberia aproveitar a oportunidade da revisão da Instrução em comento para torná-la mais técnica neste ponto, substituindo a expressão "*transações com partes relacionadas*" por "*operações com partes relacionadas*".

Permanecemos à disposição para eventuais esclarecimentos que se façam necessários.

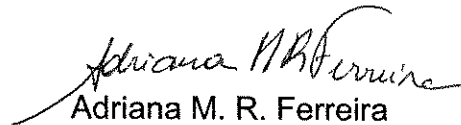
Atenciosamente,



Nelson Eizirik



Marcus de Freitas Henriques



Adriana M. R. Ferreira