

# LEVY & SALOMÃO

## ADVOGADOS

DANIEL TARDELLI PESSOA  
(11) 3555-5037  
(21) 3503-2033  
dpessoa@levysalomao.com.br

CHRISTIAN GALVÃO DAVIES  
(11) 3555-5039  
cdavies@levysalomao.com.br

AV. BRIG. FARIA LIMA, 2601  
12º ANDAR – 01452-924  
SÃO PAULO – SP – BRASIL  
TEL(11)3555-5000  
FAX(11)3555-5048

SBN – Q 1 – BL B – Nº 14 – ED CNC  
2º ANDAR – SL 201 – 70041-902  
BRASILIA – DF – BRASIL  
TEL(61)2109-6070  
FAX(61)2109-6091

PRAIA DE BOTAFOGO, 440  
15º ANDAR – 22250-908  
RIO DE JANEIRO – RJ – BRASIL  
TEL(21)3503-2000  
FAX(21)3503-2000

www.levysalomao.com.br

0001/7047  
São Paulo,  
29 de maio de 2013

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

VIA E-MAIL: [audpublica0313@cvm.gov.br](mailto:audpublica0313@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2013, de 15 de março de 2013.

Prezados Senhores,

Levy & Salomão – Advogados, escritório de advocacia atuante na área societária e de mercado de capitais, vem apresentar a esta D. Autarquia sugestões e comentários relativos ao Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2013, de 15 de março de 2013 (“Edital”), que traz minuta de Instrução que propõe alterações à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (respectivamente “Minuta” e “ICVM 480/09”), especificamente no que diz respeito às comunicações sobre operações entre partes relacionadas.

### 1 Terminologia utilizada na Minuta – transações entre partes relacionadas.

1.1 A Minuta utiliza o termo “transações” para fazer referência ao que, na realidade, são negócios jurídicos entre partes relacionadas. No direito brasileiro, o instituto da *transação* tem significado técnico específico, sendo uma das modalidades de extinção das obrigações, regulada nos artigos 840 a 850 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. De forma sucinta, a transação constitui um acordo liberatório, pelo qual as partes de determinado

**LEVY & SALOMÃO**  
ADVOGADOS

negócio jurídico fazem concessões recíprocas com o objetivo de extinguir ou prevenir litígios.

1.2 Tendo em vista que o objetivo da ICVM 480/09 não é tratar da transação em seu sentido técnico jurídico, mas sim de *negócios jurídicos* entre partes relacionadas, sugerimos a substituição das referências a “*transações entre partes relacionadas*” por “*negócios jurídicos entre partes relacionadas*” ou “*operações entre partes relacionadas*”. A substituição contribuirá para o aprimoramento do rigor técnico da norma.

2 Artigo 1º, inciso I, do Anexo 30-XXXIII ao Anexo 24.

2.1 O artigo 1º, inciso I, do Anexo 30-XXXIII ao Anexo 24 (“Anexo 30-XXXIII”) procura estabelecer critérios alternativos de relevância para que uma operação ou série de operações correlatas entre partes relacionadas esteja sujeita ao disposto no referido anexo. Especificamente, o dispositivo estabelece que o Anexo 30-XXXIII seria aplicável à operação, ou ao conjunto de operações 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 (...).”*

2.2 Ao estabelecer que o anexo em referência se aplica à operação ou série de operações correlatas cujo valor total seja o maior entre os estabelecidos nas alíneas “a” ou “b”, o inciso I do artigo 1º parece esvaziar o conteúdo do disposto na alínea “b”, e faz com que o único critério de relevância realmente aplicável seja o valor de R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais). Senão, vejamos.

2.2.1 Se o valor de uma operação ou série de operações correlatas atingir 1% (um por cento) do ativo total da companhia, mas esse valor for inferior a R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais), o Anexo 30-XXXIII não seria aplicável a tal operação ou série de operações correlatas, pois esta não cumpriria o requisito de ter o maior valor entre aqueles estabelecidos nas duas alíneas do inciso I. Uma operação ou série de operações correlatas apenas estaria sujeita ao Anexo 30-XXXIII pelo critério da alínea “b” na medida em que

**LEVY & SALOMÃO**  
ADVOGADOS

esta excedesse: (i) 1% (um por cento) do ativo total da companhia; e (ii) R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais), pois apenas nessa circunstância o seu valor total seria o maior entre os valores das duas alíneas. Na prática, esse efeito já seria obtido se fosse mantido apenas o critério da alínea “a”, estando sujeita ao Anexo 30-XXXIII qualquer operação ou série de operações correlatas cujo valor total exceda R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais).

2.2.2 Entendemos que o objetivo do regulador seja estabelecer que o Anexo 30-XXXIII se aplique à operação ou série de operações cujo valor total exceda: (i) R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais); ou (ii) 1% (um por cento) do ativo total da companhia. Dessa forma, mesmo que uma operação ou série de operações tenha valor total inferior a R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais), ela estará sujeita ao disposto no Anexo 30-XXXIII caso seu valor total exceda 1% (um por cento) do ativo total da companhia.

2.3 Ainda com relação à alínea “b”, entendemos que a norma deveria especificar um critério temporal para o cálculo do ativo total da companhia, como, por exemplo, o término do último exercício social. Como o ativo total de uma companhia oscila no tempo, isso facilitaria a interpretação sobre a sujeição ou não de determinadas operações ao Anexo 30-XXXIII.

2.4 Além disso, recomendaríamos o incremento dos critérios de relevância referidos nas alíneas do Artigo 1º, inciso I. O objetivo dessa norma, como mencionado no próprio Edital, é fazer com que as operações relevantes sejam reportadas. Com base nos números propostos na Minuta para as alíneas do Artigo 1º, inciso I, determinadas operações a serem reportadas podem não ser relevantes, aumentando os custos das companhias com as comunicações e pouco contribuindo para o conhecimento dos investidores sobre operações com partes relacionadas. Assim, sugerimos o aumento dos critérios dispostos nas alíneas “a” e “b”, respectivamente, para R\$20.000.000,00 (vinte milhões de reais) e 5% (cinco por cento) do ativo total da companhia.

2.5 A proposta abaixo aborda os pontos referidos nos itens 2.1 a 2.4 acima (grifos nossos):

*“Art. 1º Este anexo se aplica para os casos de operação, ou conjunto de operações correlatas:*

**LEVY & SALOMÃO**  
ADVOGADOS

*I – cujo valor total exceda:*

*a) R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais); ou*

*b) 5% (cinco por cento) do ativo total da companhia, conforme indicado nas demonstrações financeiras consolidadas do emissor relativas ao último exercício social (...).*”

3 Artigo 2º, inciso III, do Anexo 30-XXXIII ao Anexo 24.

3.1 No dispositivo em referência, o regulador busca obter a divulgação dos fundamentos da comutatividade da operação ou série de operações entre partes relacionadas. Além de tais justificativas, exige a Minuta, na proposta de alínea “d”, uma análise comparativa dos preços, termos e condições: (i) disponíveis no mercado para a referida operação ou série de operações; e (ii) de operações similares já realizadas pelo emissor ou pela contraparte.

3.2 A iniciativa do regulador neste ponto é louvável, pois, caso o emissor tenha optado por celebrar negócio com parte relacionada após ter feito análise comparativa de preços, a comutatividade da operação pode ser demonstrada de forma praticamente inequívoca.

3.3 No entanto, entendemos que deve haver exceções à obrigação de realizar as análises comparativas referidas artigo 2º, inciso III, alínea “d”, item 1, especificamente quando a realização do referido procedimento possa prejudicar o emissor. Tal prejuízo tem potencial de ocorrer, por exemplo, em determinados setores de mercados concentrados, onde a busca por cotações entre *players* para a celebração de operação ou série de operações pode envolver o compartilhamento de informações sensíveis e estratégicas do emissor a um concorrente seu, ou a terceiro que seja parte relacionada a tal concorrente. Em circunstâncias como essas, em havendo parte relacionada ao emissor que possa ser contraparte na operação almejada sem o potencial compartilhamento de informações estratégicas com concorrentes, deve haver exceção à obrigação de realizar as análises comparativas a que faz referência a alínea “d”, item 1.

3.4 A Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, que, entre outras matérias, regula a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias

**LEVY & SALOMÃO**  
A D V O G A D O S

abertas, permite que, excepcionalmente, atos ou fatos relevantes deixem de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

3.5 Entendemos que linha similar pode ser adotada na criação de exceções no que diz respeito às análises comparativas referidas no artigo 2º, inciso III, alínea “d”, item 1 do Anexo 30-XXXIII. Assim, propomos a inserção de um parágrafo adicional ao artigo 2º, estabelecendo que as análises comparativas referidas na alínea “d”, item 1, do inciso III podem ser dispensadas quando os acionistas controladores ou os administradores do emissor entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia. A exceção também deve ser aplicável na hipótese de a contratação de operação com parte relacionada ser a única disponível no mercado.

3.6 Note-se que a proposta acima não eximiria o emissor de cumprir os requisitos estabelecidos no inciso III e alíneas “a” a “c”. A exceção sugerida não tem por objetivo evitar que o emissor demonstre a comutatividade da operação em questão. O que se busca é apenas evitar que a realização das análises comparativas referidas na alínea “d” traga prejuízos ao emissor.

3.7 A proposta abaixo aborda os pontos referidos nos itens 3.1 a 3.6 acima (grifos nossos):

“(…)

*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.*

*Parágrafo Primeiro. A análise comparativa referida no inciso III, alínea “d”, item 1 pode, excepcionalmente, deixar de ser realizada se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua realização colocará em risco interesse legítimo da companhia ou se a contratação de operação com parte relacionada for a única disponível no mercado. Nestes casos, o emissor estará desobrigado de divulgar ao mercado as informações previstas no inciso III, alínea “d”, item 1.*

**LEVY & SALOMÃO**  
ADVOGADOS

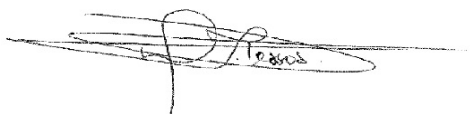
*Parágrafo Segundo. Caso a transação em questão seja um empréstimo concedido pelo emissor à parte relacionada, as informações previstas no **caput** devem necessariamente incluir:*

(...).”

4 São esses os nossos comentários e sugestões com relação ao Edital.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos necessários.

Atenciosamente,



Daniel Tardelli Pessoa



Christian Galvão Davies