

À

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO  
DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

(via correio eletrônico) [audpublica0413@cvm.gov.br](mailto:audpublica0413@cvm.gov.br)

Ref.: Sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013

Prezados Senhores,

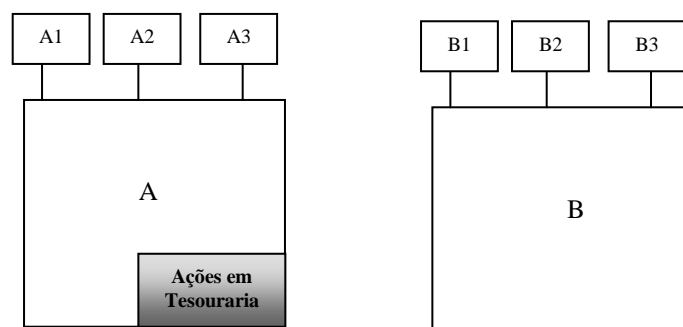
Utilizamos-nos da presente missiva para submeter as seguintes considerações e comentários à apreciação de V.Sas., conforme segue:

**I. Artigo 1º**

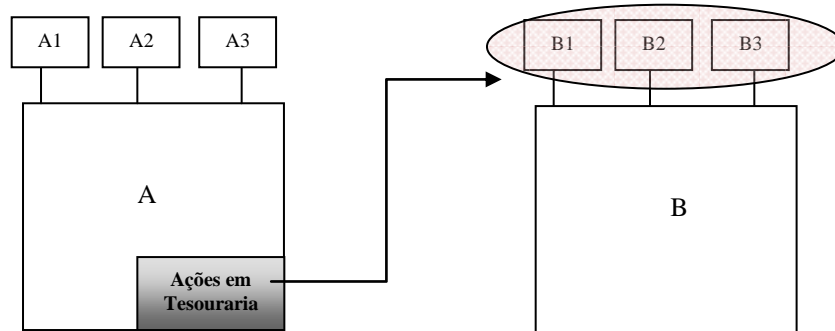
1.1 O artigo primeiro menciona que a instrução é aplicável às operações de “fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações”.

1.2 A dúvida surgida da análise deste dispositivo refere-se à possibilidade de a instrução também se aplicar aos casos em que houver permuta de “ações em tesouraria” e estas serem utilizadas para realizar, de fato, uma incorporação de ações sem necessidade de aumento de capital e emissão de novas ações.

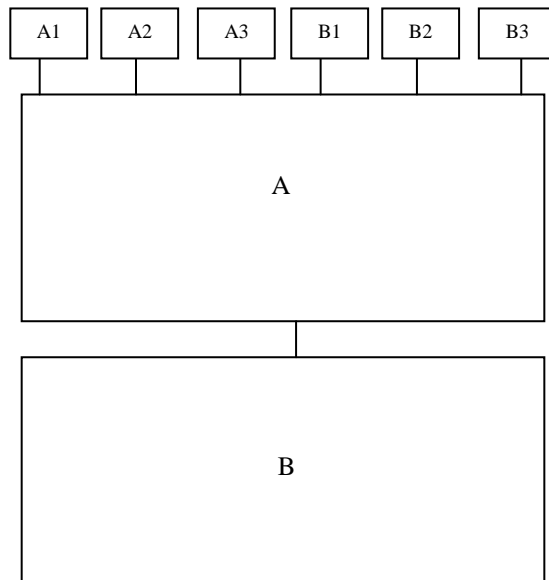
1.3 Suponhamos o seguinte caso: os acionistas da Sociedade Anônima “A”, quais sejam, A1, A2 e A3, tencionam adquirir a Sociedade “B” dos seus respectivos sócios B1, B2 e B3:



1.4 Para efetivar tal operação, como contrapartida à alienação de suas participações na Empresa B, os sócios B1, B2 e B3 receberão ações em tesouraria da Companhia A:



1.5 Dessa forma, após a operação, a Companhia A passará a ser sócia da Empresa B, sendo que os sócios B1, B2 e B3 passarão a integrar o quadro de acionistas da Companhia A, sem que tenha havido aumento de capital ou mesmo alteração na participação societária de A1, A2 e A3:



1.6 A questão que se formula à CVM é se esta operação será regrada pela minuta ora em análise, haja vista que se trata de operação com os mesmos efeitos práticos daqueles pretendidos, por exemplo, em uma incorporação de ações.

1.7 Caso não seja esta a intenção da CVM, até porque implicaria na necessidade de serem atendidas todas as disposições da minuta de instrução ora submetida a audiência pública, sugere-se a inserção de um parágrafo em que se exclua, expressamente, a possibilidade de aplicação da instrução à “permuta de ações em tesouraria”.

## **II. Artigo 6º**

2.1 O artigo em referência faz menção à necessidade de “divulgação” das demonstrações financeiras.

2.2 A expressão é equívoca e não dá a real dimensão jurídica do motivo pelo qual foi inserida. Na minuta, “divulgação” está como sinônimo de “publicação em jornais de grande circulação”? Qual a real extensão de tal disposição?

2.3 Neste caso, entendemos que o ideal seria substituir a expressão “divulgação” por “publicação”.

## **III. Artigo 6º, parágrafo primeiro**

3.1 O dispositivo em referência faz referência à possibilidade de que algumas “das sociedades envolvidas não sejam sociedades anônimas”. Aqui surgem diversas questões que necessitam ser verificadas e melhor tratadas no texto:

a. a título de esclarecimento, sociedades que não sejam anônimas, dada a realidade cultural do Brasil, via de regra serão sociedades limitadas;

b. caso a sociedade incorporadora seja uma Limitada, não se aplicarão as disposição desta minuta e da matéria que pretende regram, haja vista que será necessária uma Oferta Pública de Ações (“OPA”). O texto da minuta não deixa a situação clara: a OPA persiste? Entendemos que sim, tal necessidade persiste e, desta forma, o ideal seria deixar claro que nos casos de a sociedade incorporadora ser uma sociedade limitada, não se aplicam as disposições da minuta, haja vista a necessidade de OPA;

c. perante a sistemática atual, as demonstrações financeiras já devem ser realizadas com observância da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, por força da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007;

d. caso a sociedade incorporada seja uma sociedade limitada de pequeno porte ou uma sociedade anônima de capital fechada, a necessidade de auditoria a ser realizada por auditor independente registrado na CVM poderá inviabilizar algumas operações. Veja-se, por exemplo, que por força do artigo 3º da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, apenas as sociedades de grande porte, ainda que estas não sejam sociedades anônimas, estarão obrigadas a realizar “auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários”. A minuta ora em análise deveria, expressamente, ressaltar as empresas de pequeno porte e as sociedades anônimas de capital fechado como dispensadas de auditoria independente por auditor registrado na CVM.

#### **IV. Artigo 8º e incisos**

4.1 O artigo fala dos métodos de avaliação de empresa controladora e controlada para a fixação da relação de substituição de ações no caso de incorporação da segunda pela primeira. E menciona que os critérios previstos nos incisos II e III do artigo 8º. somente podem ser utilizados para os fins do art. 264 da Lei no 6.404/76, se não tiverem sido utilizados para estabelecer a relação de substituição proposta.

4.2. A minuta não prevê, no entanto, o que ocorrerá caso o valor da nova avaliação solicitada por acionista não controlador dissidente da operação lhe seja menos favorável do que a avaliação proposta.

4.3. Ou mesmo a situação do acionista que eventualmente tenha aprovado a operação de “fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações” e que, uma vez feita a nova avaliação requerida por outro acionistas dissidente, perceba que a nova avaliação lhe era mais favorável. Este acionista, antes de acordo com a operação, agora poderia se tornar um acionista dissidente e, assim, retirar-se da sociedade por não concordar com a operação neste segundo momento? Entendemos que sim e que seria importante estar regrada a situação.

4.4 Ou, ainda, caso o acionista dissidente não tenha divergido da realização da operação em função da escolha do critério de avaliação, mas o tenha feito por algum outro motivo justificado, ele será obrigado a optar por outro critério de avaliação do *caput* do artigo 8º?

Eram estes os questionamentos/observações que tínhamos para apresentar pelo momento.

Atenciosamente,

Edison Carlos Fernandes

Olivia Meinberg  
Themudo Lessa

Franz Eduardo Brehme  
Arredondo