

SDM
017695

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA, CIRNE LIMA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2013.

À **Comissão de Valores Mobiliários**
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ
Via e-mail: audpublica0413@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM nº 04/2013 – Proposta de regras sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A.

Prezados Senhores,

Conforme edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013, disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório **Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires Advogados – LCCF Advogados (“LCCF Advogados”)**, sociedade de advogados com sede na Rua Sete de Setembro, n.º 71 – 14º andar, Rio de Janeiro – RJ, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 14.652.485/0001-02, vem pela presente, encaminhar suas considerações à minuta de instrução que propõe regras aplicáveis a operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A (“Minuta”), nos termos do seu item 6.

Em que pese a excelência da Minuta desenvolvida por esta D. Autarquia e seus membros, temos algumas contribuições, indicadas a seguir.

1) DAS SUGESTÕES E COMENTÁRIOS DO ESCRITÓRIO LCCF ADVOGADOS

1.1) Artigo 1º da Minuta:

Em relação ao Artigo 1º da Minuta contida no Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013, propõe o escritório LCCF Advogados que seja incluído, ao final, o trecho “(...), conforme definição contida na Instrução CVM nº 480/2009.” A redação proposta busca deixar claro o conceito de categoria A, facilitando eventuais referências cruzadas e o entendimento da Instrução pelo investidor e pelas companhias sujeitas às suas sujeitas.

Em razão da proposta de redação acima, o Artigo 1º da Minuta passaria a ter a seguinte redação:

Art. 1º Esta instrução é aplicável a operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo pelo menos um emissor de valores mobiliários registrado na categoria A, conforme definição contida na Instrução CVM nº 480/2009.

1.2) Artigo 2º da Minuta

O Art. 2º da Minuta é um dispositivo que contém conceitos que serão utilizados para compreensão geral da norma. Por força dessa premissa, o escritório LCCF Advogados propõe a utilização de referências cruzadas com outras Instruções editadas pela CVM, tornando possível a identificação dos conceitos e definições de forma mais clara e simples pelos diversos acionistas, investidores, diretores e companhias.

Das 4 (quatro) definições constantes do Art. 2º, apenas os itens de número I e IV fazem referências cruzadas com outras normas da CVM. Em decorrência disso, o escritório LCCF



Advogados sugere a clara indicação dessas referências, passando a constar o número do artigo em que se fez tal definição, bem como a respectiva instrução CVM que a apresentou.

Além do exposto acima, é possível observar, por meio da leitura da mencionada Minuta, que o conceito de “fato relevante” é de suma importância para o seu entendimento, no entanto não há qualquer menção à sua definição legal, ou sequer à Instrução CVM nº 358.

Em razão disso, o escritório LCCF Advogados sugere a inclusão de um novo item ao Artigo 2º da Minuta, trazendo a referência cruzada ao Artigo 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, o que tornaria necessária a criação de um item V. Diante das propostas acima, a redação do Artigo 2º passaria a ser a seguinte:

Art. 2º (...)

I – ações em circulação: conforme definição contida no Art. 63, da Instrução CVM nº 480, de 2009; (...)

IV – emissor de valores mobiliários registrado na categoria A: conforme contido no Art. 2º; §1º, da Instrução CVM nº 480, de 2009; e

V – fato relevante: conforme definição contida no Art. 2º, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

1.3) Do Artigo 8º da Minuta

O art. 8º da Minuta contém referência ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76, e tem como objeto regular os critérios para elaboração de laudos de avaliação em casos de incorporação, pela controladora, de companhia controlada, com fulcro em critérios de avaliação que já vêm sendo utilizados pelo mercado, permitindo, de tal maneira, que as companhias abertas os usem sem qualquer necessidade de autorização específica. Eis, abaixo, a redação proposta na Minuta:



“Art. 8º Os laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios:

- I – valor de patrimônio líquido a preços de mercado;*
- II – múltiplos de mercado; ou*
- III – fluxo de caixa descontado.*

§ 1º Os critérios previstos nos incisos II e III somente podem ser utilizados para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, se não tiverem sido utilizados para estabelecer a relação de substituição proposta.

§ 2º Os laudos referidos no caput devem observar, no que for aplicável, o disposto na regulamentação da CVM acerca da avaliação de companhias objeto de ofertas públicas de aquisição de ações.

§ 3º A CVM pode autorizar, caso a caso e desde que os pedidos sejam devidamente justificados, outros critérios para elaboração dos laudos de avaliação exigidos para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976.”

Importa dizer que o Artigo 264 da LSA trata de um universo restrito, na medida em que se aplica somente a operações que envolvam controladora e controlada, ou sociedades sob controle comum. Nesse sentido, é possível afirmar que o Artigo 264 da LSA contém exigências adicionais àquelas já previstas para o momento do Protocolo de incorporação (art. 224 da Lei nº 6.404/76), exigindo a apuração da relação de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados segundo os mesmos critérios e na mesma data base.

Confira-se:

“Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os 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.



§ 1º A avaliação dos dois patrimônios será feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada e, no caso de companhias abertas, por empresa especializada. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 2º Para efeito da comparação referida neste artigo, as ações do capital da controlada de propriedade da controladora serão avaliadas, no patrimônio desta, em conformidade com o disposto no caput. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 3º Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, 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. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)''

Conforme previsto no parágrafo terceiro do Artigo 264, transcrito acima, nos casos em que as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no Protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que os resultados da comparação, os acionistas não controladores terão direito de recesso, optando pelo valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 da Lei nº 6.404/76 ou pelo valor do patrimônio líquido avaliado segundo os critérios regulamentados no art. 8º da Minuta proposta.

Sobre esse ponto, o escritório LCCF Advogados gostaria de sugerir que esses mesmos critérios fossem estendidos às demais operações de fusão, incorporação e cisão que envolvam companhias abertas, previstas no Artigo. 226 da Lei nº 6.404/76, na medida em que, nos termos do §3º do referido artigo, a CVM deve estabelecer normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis a tais operações. Vejamos a redação vigente do mencionado artigo:

Art. 226. As operações de incorporação, fusão e cisão somente poderão ser efetivadas nas condições aprovadas se os peritos nomeados determinarem que o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação de capital social é, ao menos, igual ao montante do capital a realizar. (...)

§ 3º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de fusão, incorporação e



cisão que envolvam companhia aberta. (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009) Grifou-se.

Revela-se oportuna a regulamentação conjunta, uma vez que o §3º do Art. 226 da Lei nº 6.406/76 trilha o mesmo fundamento dos critérios definidos pelo Art. 8º da Minuta, que, salvo acolhimento da presente sugestão, serão aplicados tão somente no restrito âmbito do art. 264 da Lei nº 6.404/76.

Ademais, importante ressaltar que o Pronunciamento Técnico nº 15 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado Deliberação/CVM nº 580 em 31 de julho de 2009, que trata da “combinação de negócios¹”, exige que a avaliação do patrimônio líquido das companhias abertas (para os fins do Art. 226) nas operações de fusão, cisão e incorporação seja feita por seu “valor justo”. Vejamos as redações dadas aos itens 18 e 19 do mencionado Pronunciamento Técnico nº 15:

“18. O adquirente deve mensurar os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos da data da aquisição.”

19. Em cada combinação de negócios, o adquirente deve mensurar qualquer participação de não controladores na adquirida pelo valor justo dessa participação ou pela parte que lhes cabe no valor justo dos ativos identificáveis líquidos da adquirida.”

¹ “Identificação da Combinação de Negócios. B5. Este Pronunciamento define uma combinação de negócios como uma operação ou outro evento em que o adquirente obtém o controle de um ou mais negócios. O adquirente pode obter o controle da adquirida de diversas formas, como por exemplo: (a) pela transferência de dinheiro, equivalentes de caixa ou outros ativos (incluindo ativos líquidos que se constituam em um negócio); (b) pela assunção de passivos; (c) pela emissão de instrumentos de participação societária; (d) por mais de um dos tipos de contraprestação acima; ou (e) sem a transferência de nenhuma contraprestação, inclusive por meio de contrato independente. B6. Uma combinação de negócios, por razões legais, fiscais ou outras, pode ser estruturada de diversas formas, as quais incluem, mas não se limitam a: (a) um ou mais negócios tornam-se controladas de um adquirente ou ocorre uma fusão entre o adquirente e os ativos líquidos de um ou mais negócios; (b) uma entidade da combinação transfere seus ativos líquidos ou seus proprietários transferem suas respectivas participações societárias para outra das entidades da combinação (ou para os proprietários dessas entidades); (c) todas as entidades da combinação transferem seus ativos líquidos ou seus proprietários transferem suas respectivas participações societárias para a constituição de nova entidade; ou (d) um grupo de ex-proprietários de uma das entidades da combinação obtém o controle da entidade combinada.” (Pronunciamento Técnico nº 15 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis)

Encontra-se aí mais uma razão pela qual se mostra aconselhável a regulamentação conjunta dos dispositivos (art. 226 e 264 da Lei nº 6.404/76), uma vez que todos os critérios descritos no art. 8º da minuta, quais sejam, - (i) valor de patrimônio líquido a preços de mercado, (ii) múltiplos de mercado, (iii) e fluxo de caixa descontado), estão em consonância com o conceito de “valor justo”, exigido pelo Pronunciamento Técnico n.º 15 do CPC.

Aliás, a própria Lei nº 6.404/76, no Art. 4º, quando trata do cancelamento do registro de companhia aberta para negociações no mercado, atrela a noção de valor justo aos critérios em questão:

“Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. (...)”

§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.”

Por força da presente sugestão, a nova redação da Minuta (art.8º, §3º) permitiria que, por meio de uma análise casuística mais aprofundada, pudessem ser utilizados outros critérios de avaliação. Em razão do exposto, a implementação da presente sugestão implicaria na adequação do caput do art. 8º da Minuta, ampliando seu âmbito de eficácia, passando a ter a seguinte redação:

Art. 8º Os laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 226 e 264 da Lei nº 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios:



1.4) Do artigo 12 da Minuta

No que tange ao Art. 12 da Minuta, o escritório LCCF Advogados sugere uma singela modificação, que implicaria em uma nova redação ao Parágrafo único do artigo 21-A da Instrução CVM nº 481, de 2009, e que objetiva tão somente adequar a atual discordância de número existente entre o termo “operação” e o verbo “estar”. Por força dessa sugestão, a nova redação do parágrafo único do Art. 21-A da Instrução CVM nº 481 passaria a ter a seguinte redação:

Parágrafo único. As operações de aumento ou redução de capital decorrentes da fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações de que trata o **caput** não estão sujeitas às obrigações previstas nos arts. 14 e 16 da presente Instrução. (grifos originais)

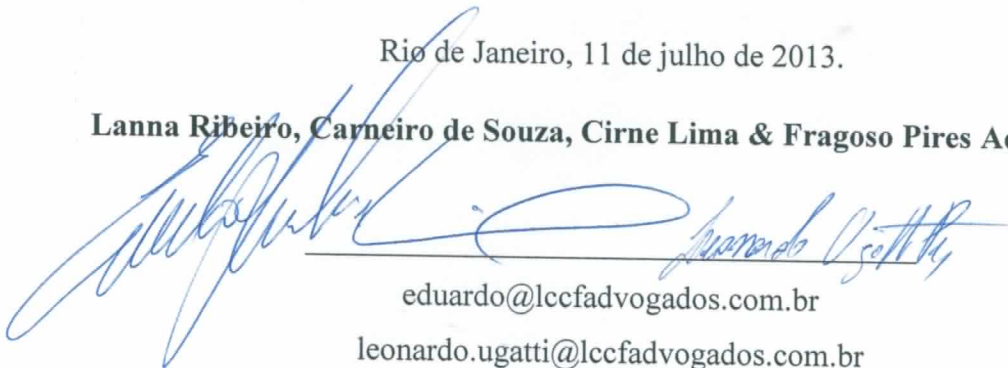
* * *

Sendo essas as sugestões e comentários que o escritório LCCF Advogados tinha para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração à essa D. Comissão.

Estamos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as contribuições constantes desta correspondência.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2013.

Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Frago Pires Advogados



eduardo@lccfadvogados.com.br
leonardo.ugatti@lccfadvogados.com.br