

São Paulo, 22 de julho de 2013

À  
Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP 20050-901

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

**Assunto: Sugestões e Comentários relativos ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/2013**

Prezados Senhores,

O Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados, sociedade de advogados sediada na Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.144, 11º andar, São Paulo – SP, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 45.762.077/0001-37 (“Machado Meyer”) vem, pela presente, apresentar suas sugestões e comentários relacionados ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/2013 (“Edital”), nos termos de seu item 6.

1. INTRODUÇÃO

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) divulgou o Edital em 20 de maio de 2013, propondo regras aplicáveis a operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A. A minuta de instrução apresentada pelo Edital (“Minuta”), quando transformada em norma, substituirá a maior parte dos comandos da Instrução CVM n.º 319, de 3 de dezembro de 1999 (“Instrução CVM 319”), e acrescentará um artigo e um anexo à Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 481”).

Assim, a CVM convida os participantes do mercado, por meio do item 6 do Edital, a encaminhar sugestões e comentários à Minuta.

Nesse sentido, o Machado Meyer apresenta abaixo suas considerações sobre o Edital e sobre pontos específicos da Minuta que entende relevantes.

## 2. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS

### (i) MINUTA

#### (a) Demonstrações Financeiras

A Minuta prevê, em seu artigo 6º, §1º, a obrigatoriedade de divulgação de demonstrações financeiras das sociedades envolvidas na operação que não sejam sociedades anônimas nem estejam sujeitas às normas expedidas pela CVM, estabelecendo que referidas demonstrações deverão ser “I – elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976, e com as normas da CVM; e II – auditadas por auditor independente registrado na CVM”.

Com base em nossa experiência, entendemos que a maioria das sociedades que não estão sujeitas às normas expedidas pela CVM não mantém sua contabilidade histórica de acordo com as regras editadas pelos Pronunciamentos Contábeis emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ou sequer auditadas por auditor independente registrado junto à CVM, pelo que a exigência de sua realização quando do seu envolvimento em operação com emissores de valores mobiliários registrados na categoria A demonstra certa dificuldade, em virtude (i) do tempo demandado para sua elaboração, (ii) dos custos envolvidos e, principalmente, (iii) da ausência de informações históricas contábeis suficientes para a preparação de demonstrações financeiras completas.

Assim, sugerimos a substituição da divulgação de demonstrações financeiras auditadas, quer por sociedades que não sejam sociedades anônimas, quer por sociedades anônimas que não estão sujeitas às normas expedidas pela CVM, pela divulgação de laudo de avaliação patrimonial contábil, preparado por auditor independente registrado na CVM.

### (ii) ANEXO 21-A

#### (a) Obrigações de indenizar

Sugerimos aclarar a intenção da norma proposta no item 3.(b) do Anexo 21-A, conforme segue abaixo:

“3.(b) *Obrigações de indenizar entre as partes, exceto por aquelas já previstas em lei.*”

(b) *Consequências tributárias da operação para a companhia*

Entendemos a relevância e a pertinência da norma inserta no item 3.(d) do Anexo 21-A, contudo, consideramos que a sua redação proposta encontra-se muito ampla, não deixando claro se pretende receber as consequências tributárias da operação em si ou as consequências tributárias advindas para a companhia em decorrência da operação. Com isso, entendemos que o referido item deveria ser mais objetivo e específico, utilizando-se, inclusive, de exemplos de possíveis consequências tributárias da operação para a companhia.

(c) *Sinergias e benefícios fiscais esperados*

Não obstante compreendermos o intuito da norma proposta pela CVM, em seus itens 5.(a)(i) e (ii) quanto à divulgação das sinergias e os benefícios fiscais advindos da realização da operação, entendemos que a sua divulgação ao mercado não seria realizada no melhor interesse das companhias, dado que (i) as decisões estratégicas da companhia tomadas pelas administrações das companhias, a serem submetidas aos acionistas, não devem ser expostas ao mercado senão nos termos e condições já estabelecidos pela legislação aplicável, (ii) apesar da redução da assimetria de informações entre os investidores e a administração das companhias, a exposição de tais informações eliminaria ou reduziria vantagens competitivas obtidas pelas administrações das companhias frente a concorrentes e (iii) em função de fatos alheios à administração, as sinergias e benefícios fiscais esperados poderiam não se concretizar ou serem reduzidos, impondo aos administradores um inibidor exacerbado para a tomada de decisões.

Assim, sugerimos pela exclusão dos itens 5.(a)(i) e (ii) do Anexo 21-A.

(d) *Fatores de risco*

Sugerimos aclarar a intenção da norma proposta no item 5.(c) do Anexo 21-A, uma vez que pode se tratar, dentre outros, dos fatores de risco da realização da operação ou dos fatores de risco da comunhão das atividades das sociedades envolvidas na operação, bem como dos fatores de risco dos respectivos setores de atuação.

(e) Eventuais alternativas não utilizadas

Não obstante compreendermos o intuito da norma proposta pela CVM, em seu item 5.(d) quanto à divulgação das alternativas que poderiam ter sido utilizadas para atingir os mesmos objetivos, com exposição das razões de sua não adoção, entendemos que a sua divulgação ao mercado não seria realizada no melhor interesse das companhias, dado que (i) são todas soluções legítimas e amparadas por dispositivos legais específicos, (ii) são decisões de negócios tomadas pelos administradores no contexto do exercício de suas funções, e (iii) a não adoção de alternativas à operação pode ser motivada por razões intrínsecas às administrações e órgãos deliberativos das companhias, inclusive vinculadas a outras informações estratégicas, não representando sua divulgação ao mercado necessariamente o melhor interesse da companhia em termos competitivos.

Ademais, acreditamos que essa norma também poderá resultar em consequências negativas na seara tributária, na medida em que essa solicitação pode vir a expor as sociedades envolvidas na operação ao risco de questionamento pelas autoridades fiscais, que poderão se utilizar desse documento para autuar as companhias sob o argumento de planejamento fiscal.

Assim, sugerimos a exclusão do item 5.(d) do Anexo 21-A.

(f) Prévia aquisição de controle ou de participação em bloco de controle

Sugerimos a exclusão da norma proposta no item 5.(f)(iii) do Anexo 21-A, dado que não há vinculação prevista pela legislação aplicável entre a aquisição prévia de controle ou a aquisição de participação em bloco de controle e uma operação de fusão, cisão, incorporação ou incorporação de ações subsequente.

(g) Comutatividade da relação de substituição e descrição de critérios

Entendemos que a obrigação de descrição dos procedimentos e critérios adotados para garantir a comutatividade da operação prevista no item 5.(f)(iv) do Anexo 21-A, se já não compreendida em seu item 5(f)(ii), apresenta circunstâncias por vezes delicadas de serem divulgadas ao mercado, com termos negociais adstritos apenas à administração e aos órgãos deliberativos da companhia, não sendo no melhor interesse das companhias que as decisões estratégicas tomadas pelas suas administrações, a serem submetidas aos acionistas, sejam expostas ao mercado senão nos termos e condições já estabelecidos pela legislação aplicável.

Assim, sugerimos a seguinte redação para o item 5.(f)(iv) do Anexo 21-A:

- “5.  
(f)  
(iv) *Justificativa de por que a relação de substituição é comutativa.*”  
  
(h) *Documentos utilizados ou postos à disposição*

Não obstante compreendermos o intuito da norma proposta pela CVM, em seu item 5.(f)(vi), quanto à divulgação dos documentos utilizados ou postos à disposição da companhia ou do acionista controlador, entendemos que a divulgação ao mercado dos documentos postos à disposição da administração da companhia não seria realizada no melhor interesse das companhias, dado que (i) as decisões estratégicas tomadas pelas administrações das companhias, a serem submetidas aos acionistas, não devem ser expostas ao mercado senão nos termos e condições já estabelecidos pela legislação aplicável, e (ii) apesar da redução da assimetria de informações entre os investidores e a administração das companhias, a exposição de tais informações eliminaria ou reduziria vantagens estratégicas e eminentemente confidenciais obtidas pelas administrações das companhias frente a concorrentes.

Assim, sugerimos a seguinte redação para o item 5.(f)(vi) do Anexo 21-A:

- “5.  
(f)  
(vi) *Cópia de estudos, apresentações, relatórios, opiniões, pareceres ou laudos de avaliação das companhias envolvidas na operação utilizados ou postos à disposição do acionista controlador em qualquer etapa da operação.*”  
  
(i) *Relatório de negócios*

Entendemos que a norma proposta no item 13 do Anexo 21-A demonstra certa abrangência ao obrigar a divulgação dos negócios realizados com valores mobiliários da companhia objeto por partes relacionadas a sociedades envolvidas na operação, em virtude da amplitude do conceito de parte relacionada, pelo que sugerimos pela taxatividade do item 13.(b) da seguinte forma:

“13.

(b) *Pessoas vinculadas a sociedades envolvidas na operação e/ou seus respectivos administradores.*”

3. CONSIDERAÇÃO FINAL

O Machado Meyer entende ser louvável a iniciativa da CVM em propor a minuta de nova instrução e aprimorar o conteúdo da Instrução CVM 319 e da Instrução CVM 481, de modo a adequá-las às melhores práticas e tornando-as ainda mais objetivas e precisas.

Estamos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as sugestões indicadas nesta correspondência.

Com nossos votos de elevada estima e consideração, subscrevemos.

**Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados**

Adriana Pallis Romano

José Samurai Saiani

Arthur Penteadó

Celso Costa

Fernando Tonanni

Tiago Espellet Dockhorn