

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 e-mail: audpublica0413@cvm.gov.br)

Ref.: Audiência Pública SDM nº 04/2013 – alterações à Instrução CVM nº 319/09 e Instrução CVM nº 481/09

Prezados Senhores,

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados, sociedade de advogados sediada na capital do estado de São Paulo, na Al. Joaquim Eugenio de Lima, nº 447, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 67.003.673/0001-76 (“Mattos Filho”) vem, pela presente, apresentar suas sugestões e comentários referentes ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013, divulgado pela Superintendência de Desenvolvimento e Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em 20 de maio de 2013 (“Edital”), propondo alterações à Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999 (“Instrução CVM 319”) e à Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 481”), notadamente às regras aplicáveis a operações de fusão, cisão, incorporação de sociedades e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A.

I. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

I.1. Artigo 3º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –
“Art. 3º Sem prejuízo das informações e documentos necessários para o exercício de direito de voto em assembleia geral, previstos em norma específica, o fato relevante sobre uma operação deve conter, no mínimo, o disposto no Anexo 3, na medida em que tais informações forem conhecidas.”

Tendo em vista a proposta de revogação do artigo 2º da Instrução CVM 319, conforme a minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, sugerimos incluir no Artigo 3º em discussão que as informações previstas no Anexo 3 serão exigidas nos casos em que a administração entender que a operação constitui Fato Relevante nos termos da regulamentação em vigor. Sugerimos que o Art. 3º tenha a seguinte redação:

“Art. 3º Sem prejuízo das informações e documentos necessários para o exercício de direito de voto em assembleia geral, previstos em norma específica, o fato relevante sobre uma operação, quando necessário, deve conter, no mínimo, o disposto no Anexo 3, na medida em que tais informações forem conhecidas.”

I.2. Artigo 4º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –

“Art. 4º Caso o acionista controlador ou a companhia divulguem ao mercado a relação de substituição ou o critério para sua fixação antes da conclusão das negociações, as seguintes informações devem ser fornecidas ao mercado: (...)” (grifo nosso)

Entendemos a preocupação com a divulgação de informação relativa à relação de substituição que ainda esteja sujeita a alterações. Porém, a utilização da referência a “conclusão das negociações” pode proporcionar inúmeras interpretações, inclusive possibilitar ao intérprete fazer remissão ao conceito de negociação trazido no âmbito do Parecer de Orientação CVM nº 35, o que aparentemente não é o intuito que a disposição visa alcançar.

Propomos as seguintes alterações ao texto da Minuta, indicadas em marcas de revisão a seguir:

“Art. 4º Caso o acionista controlador ou a companhia divulguem ao mercado a relação de substituição proposta ou o critério para sua fixação que ainda esteja sujeita a possíveis alterações antes da convocação da assembleia geral para deliberação sobre a operação ~~conclusão das negociações~~, as seguintes informações devem ser fornecidas ao mercado:

- ~~I- as razões que os levaram a fazer a divulgação antes da conclusão das negociações;~~
- ~~II- o estágio em que se encontram as negociações;~~
- III- as circunstâncias em que a relação de substituição ou o critério divulgado ainda podem ser alterados; e
- IV- em se tratando de proposta do acionista controlador ainda não avaliada pela administração da companhia:

- (a) se a proposta é vinculante;
- (b) o prazo para a aceitação, se houver;
- (c) os demais termos e condições;
- (d) as medidas que a administração pretende tomar para avaliar a proposta; e
- (e) a data prevista para a conclusão das negociações, se for possível estima-la.”

I.3. Artigo 6º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –

“Art. 6º Para os efeitos da operação, as sociedades envolvidas devem divulgar demonstrações financeiras, cuja data base: I – seja a mesma para todas as sociedades envolvidas; e II – não seja anterior a 180 (cento e oitenta) dias da data da assembleia que deliberará sobre a operação. (...)”

Entendemos, primeiramente, que apenas em determinados casos deveria ser exigido o levantamento / utilização de demonstrações financeiras cuja data base seja anterior a 180 (cento e oitenta) dias.

Isso porque, como é sabido, o processo para levantamento e auditoria de demonstrações financeiras é complexo, envolvendo várias partes distintas (administradores de todas as sociedades envolvidas, contadores e respectivos auditores). Ademais, dependendo da complexidade da operação, o decurso do prazo entre a sua divulgação e a data da realização dos respectivos conclaves societários que os aprovarão podem tardar vários meses, quer por exigir aprovação de órgãos reguladores, negociação entre administrações (em caso de aplicação do Parecer de Orientação 35), ou sujeitar-se à realização de outros eventos futuros, por exemplo.

Nesse cenário, o prazo de 180 (cento e oitenta) pode ser inviável para fins de elaboração de toda a documentação e procedimentos exigidos para auditar novas demonstrações contábeis de acordo com os preceitos e regras de contabilidade aplicáveis, especialmente para aquelas sociedades que não são sociedades por ações de capital aberto e que, portanto, não se sujeitam às mesmas obrigações e prazos de divulgação.

Entendemos que não haveria necessidade de se elaborar novas demonstrações financeiras quando não houver ocorrido nenhum fato ou alteração relevante que possa alterar substancialmente as demonstrações financeiras auditadas do exercício social anterior ao exercício da operação, ainda que de qualquer modo, a última demonstração financeira tivesse

ultrapassado o prazo de 180 (cento e oitenta) dias, uma vez que as demonstrações anuais continuariam a retratar condições atuais das sociedades envolvidas na reorganização societária. Ademais, um novo levantamento envolveria custos, tempo e esforços desnecessários.

Ainda, cumpre-nos observar que as sociedades envolvidas em operações de reorganização não poderão usufruir por completo do prazo de 180 (cento e oitenta) dias tendo em vista que as demonstrações financeiras deverão estar finalizadas no momento da convocação da assembleia geral que apreciá-las, que em algumas determinadas hipóteses poderá ocorrer até 45 (quarenta e cinco) dias antes da sua realização, nos termos do artigo 124, §5º, inciso I e II da Lei 6.404 de 1976 (“Lei das S.A.”).

Além disso, poderá haver hipóteses em que a operação deverá ser previamente apreciada por reunião do conselho de administração das sociedades envolvidas, se aplicável, podendo diminuir ainda mais o prazo para elaboração das respectivas demonstrações financeiras, além do prazo para a convocação de tal reunião, conforme estipulado nos respectivos estatutos sociais.

Para fins comparativos, notem que a Comissão de Títulos e Valores Mobiliários dos Estados Unidos (“*U.S. Securities and Exchange Commission*”) não requer que uma companhia ou empresa envolvida, seja ela aberta ou não, apresente demonstrações financeiras auditadas além daquelas demonstrações financeiras anuais regularmente auditadas. Para uma companhia aberta norte-americana convencional, tais demonstrações financeiras devem, obrigatoriamente, ser arquivadas na *U.S. Securities and Exchange Commission* em, no máximo, 3 (três) meses após o término do exercício fiscal do emissor, a menos que tal companhia seja uma “empresa de grande porte” (“*large accelerated filer*”), quando então se exige que o arquivamento ocorra dentro de 2 (dois) meses a contar do encerramento de seu exercício fiscal. Como resultado, as companhias abertas norte-americanas podem se embasar em demonstrações financeiras auditadas datadas de até 15 meses (ou 14 meses para as empresas de grande porte), contados a partir da data das demonstrações financeiras auditadas.

Note-se que além de demonstrações financeiras auditadas, as companhias abertas norte-americanas são obrigadas também a apresentar demonstrações financeiras trimestrais, que podem vir a ser auditadas. A apresentação de informações anuais auditadas e informações trimestrais não-auditadas podem ser exigidas de empresas alvo de reorganização caso sejam atendidos determinados critérios, por meio dos quais as suas métricas financeiras e as métricas

da companhia aberta são comparados. Tais critérios são os mesmos, independentemente do fato de a empresa-alvo em questão ser ou não uma companhia aberta, e dizem respeito unicamente à relevância da operação de reorganização em questão.

Pelas razões expostas, sugerimos a exclusão do inciso II do artigo 6º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital.

Alternativamente, caso não seja aceita a sugestão de exclusão, sugerimos que a redação do artigo 6º seja alterada para limitar a aplicação da exigência de apresentação de demonstrações financeiras nos moldes do inciso II somente em situações em que tenha ocorrido alteração relevante na estrutura patrimonial após a data de encerramento do último exercício social (em linha com o disposto na Instrução CVM 480, de 7 de dezembro de 2009), devendo nesse caso ser prevista obrigação de os administradores apresentarem declaração sobre o conhecimento ou não de tais alterações relevantes.

I.4. Artigo 7º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –

*“Art. 7º As sociedades envolvidas na operação devem elaborar informações financeiras **pro forma** das sociedades que subsistirem ou resultarem da operação, como se estas já existissem, referentes a data das demonstrações financeiras referidas no inciso I do art. 6º.”*

Sugerimos que a apresentação de informações financeiras *pro forma* seja colocada como uma faculdade das sociedades envolvidas apenas, aplicável quando a transação for considerada relevante, conforme orientação técnica do comitê de pronunciamentos contábeis – OCPC nº 6, aprovada pela Deliberação CVM nº 709, de 02 de maio de 2013 (“Deliberação CVM 709”). A Deliberação CVM 709 parece indicar que a elaboração de informações financeiras *pro forma* ocorre após a ocorrência de uma transação relevante, ou pelo menos após a celebração de contratação irrevogável. Nesse sentido, considerando ainda a complexidade e tempo necessários para a produção de tais informações financeiras acompanhadas de asseguarção razoável por auditor independente, a exigência da Minuta de preparação de informações financeiras *pro forma* como parte do material de divulgação previamente à deliberação assemblear nos parece criar um risco de inviabilização da operação.

Sugerimos, ainda, que a CVM promova debate específico sobre a necessidade de utilização de informações financeiras *pro forma* em operações de reorganização societária nos termos da legislação internacional, para determinar em que medida tais informações financeiras devem ser preparadas previamente à aprovação da operação.

I.5. Artigo 9º da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –

“Art. 9º A condição de liquidez prevista na alínea “a”, inciso II, do art. 137 da Lei nº 6.404, de 1976, está atendida quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integrar um dos seguintes índices gerais representativos de carteira de valores mobiliários: I – Índice Brasil 50 - IBrX-50; ou II – Índice Bovespa – IBOVESPA.

*Parágrafo único. A existência de liquidez de que trata o **caput** será verificada na data da assembleia para aprovação da operação.”*

Sugerimos que a redação do artigo 9º acima transcrito seja alterada para constar que a existência de liquidez de que trata o *caput* do artigo seja verificada na data de convocação da assembleia que for deliberar sobre a operação, visto que a existência do direito de recesso é uma informação relevante para a consideração da administração na proposta da operação e para a deliberação dos acionistas. Além disso, o prazo entre a convocação e a realização da assembleia geral é suficientemente curto para evitar distorções de liquidez.

I.6. Artigo 10 da minuta da Instrução CVM 319 anexa ao Edital, a seguir transcrito –

“Art. 10. As obrigações previstas nos Capítulos II e III não se aplicam a incorporações ou incorporações de ações de companhias fechadas por emissor de valores mobiliários registrado na categoria A caso a operação não represente uma diluição superior a 5% (cinco por cento).

*§ 1º A diluição de que trata o **caput** será considerada superior a 5% (cinco por cento) quando o resultado da divisão do número de ações emitidas em decorrência da operação pelo número de ações total depois da emissão for superior a 0,05 (cinco centésimos).*

*§ 2º As informações financeiras de que trata o art. 7º são devidas em operações consideradas relevantes pelos critérios estabelecidos pelas normas, orientações e interpretações contábeis a respeito de informações financeiras **pro forma**, ainda que não impliquem diluição superior a 5% (cinco por cento).”*

Sugerimos que o *caput* do artigo 10 da Minuta seja alterado para esclarecer que as obrigações previstas no capítulo III não sejam aplicadas a incorporações ou incorporações de ações de companhias fechadas **controladas por** emissor de valores mobiliários registrados na categoria A, na medida em que as demonstrações financeiras da controladora já trarão informações suficientes sobre a controlada.

Além disso, recomendamos que a diluição mencionada no *caput* seja verificada com base na data do edital de convocação da assembleia ou da divulgação do fato relevante que versar sobre os incisos IV e V do art. 136 da Lei das S.A., conforme exposto no item II.4. acima, bem como que seja utilizado apenas o critério de “transação relevante” trazido no item 7 da Deliberação CVM nº 709 que aprovou a OCPC nº 6, desconsiderando-se assim o percentual de diluição de 5%.

Ainda, notamos que seria útil dispor sobre um critério claro referente ao momento em que as informações financeiras pro-forma e informações financeiras históricas da empresa alvo de uma reorganização são requeridas. A esse respeito, a Regra 305 da *Regulation S-X* da *U.S. Securities and Exchange Commission* é comumente utilizada como referência no mercado de capitais brasileiro, especificamente em operações que envolvam a oferta de valores mobiliários em outros países. Essa regra prevê um requisito específico sobre a produção de informações financeiras pro-forma, de acordo com determinados critérios por meio dos quais a relevância das informações financeiras da empresa alvo da reorganização é avaliada em relação à companhia adquirente.

I.7. Anexo 3 da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, item 5, a seguir transcrito – *“Elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão”*

Com relação a este tópico aconselhamos que seja apenas obrigatório listar **os principais** elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão, visto que os elementos que formarão a parcela cindida já se encontrarão referidos no protocolo e justificção da cisão por exigência legal. Assim, seria excessivo e desnecessário listar todos os elementos ativos e passivos, especialmente considerando a irrelevância de algum ou alguns destes para a operação, devido ao seu valor patrimonial insignificante.

I.8. Anexo 21 – A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital

O Anexo 21 – A da minuta da Instrução CVM 481 lista documentos e informações requeridos para assembleias gerais que deliberarem sobre uma operação de reorganização societária envolvendo pelo menos um emissor de valores mobiliários registrado na categoria A. Entendemos que a exigência de determinados documentos e/ou informações, conforme itens

descritos abaixo possam ser desnecessárias ou mesmo prejudiciais aos negócios da companhia e, portanto, sugerimos esclarecimentos ou exclusões.

Sugerimos, ainda, que a CVM promova estudo comparativo sobre a necessidade de divulgação / disponibilização das informações previstas no Anexo 21 em operações de reorganização societária nos termos da legislação internacional, para determinar em que medida devem ser efetivamente disponibilização / reveladas previamente à aprovação da operação. A *U.S. Securities and Exchange Commission*, por exemplo, determina que companhias abertas norte-americanas divulguem determinadas informações consideradas úteis para o exercício do direito de voto por parte dos acionistas, conhecidas como “*proxy rules*”. Tais regras podem ser uma referência útil para consideração das propostas ora discutidas.

I.9. Item 2 do Anexo 21- A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, a seguir transcrito – “*Demais acordos, contratos e pré contratos referentes ao exercício do poder de controle das sociedades subsistentes ou resultantes da operação*”

Sugerimos que seja esclarecido que a referência a “acordos, contratos e pré contratos” exigidos no item 2 do Anexo 21 – A “é feita apenas com relação aqueles devidamente arquivados na sede social da respectiva sociedade.

I.10. Item 5 do Anexo 21- A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, a seguir transcrito – “*5. Análise dos seguintes aspectos da operação: a. Descrição dos principais benefícios esperados, incluindo: i. Sinergias; ii. Benefícios fiscais (...); (iv). Vantagens estratégicas.*”

Entendemos que a exigência de referidas informações não é necessária neste momento, sendo apenas aplicável após a concretização da operação e caso representem Fato Relevante nos termos da regulamentação em vigor - por se tratar de informações delicadas, incertas e que poderão expor a sociedade a terceiros, em prejuízo de seus acionistas e até mesmo do mercado em geral.

Sendo assim, sugerimos a exclusão dos referidos sub itens i., ii. e iv. do item 5. Alternativamente, caso nossa sugestão não seja acolhida, sugerimos que pelo menos as informações sobre benefícios fiscais sejam eliminadas.

I.11. Item 5 do Anexo 21- A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, a seguir transcrito – “5. *Análise dos seguintes aspectos da operação: d. Eventuais alternativas que poderiam ter sido utilizadas para atingir os mesmos objetivos, indicando as razões pelas quais essas alternativas foram descartadas*”

Entendemos que a exigência de se analisar eventuais alternativas não deve ser obrigatória, visto que não há necessidade de a sociedade divulgar informações que não possuem relevância. Além disso, a divulgação de informações de tal natureza poderá levar o acionista a uma interpretação distorcida ou limitada, por se tratarem de alternativas que poderiam ter sido utilizadas, mas que, por motivo ou motivos relevantes, deixaram de o ser, maculando a decisão e responsabilidade dos administradores.

I.12. Item 5 do Anexo 21- A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, a seguir transcrito – “5. *Análise dos seguintes aspectos da operação: f. Nas operações com controladas: (vi) Cópia de estudos, apresentações, relatórios, opiniões, pareceres ou laudos de avaliação das companhias envolvidas na operação utilizados ou postos à disposição da companhia ou do acionista controlador em qualquer etapa da operação; (vii) Análise dos documentos referidos no item vi acima.*”

Entendemos que devem ser disponibilizados os documentos postos à disposição da companhia, que tenham sido utilizados para fins da proposta de reorganização objeto da convocação de assembleia geral que deliberar sobre o assunto, sem que haja, entretanto, obrigação de disponibilização dos documentos preparados por solicitação do acionista controlador, para seu interesse apenas e que não tenham sido disponibilizados para a companhia.

Ademais, entendemos que deve ser excluído o item (vii), cabendo a análise dos documentos, uma vez disponibilizados, aos próprios acionistas.

I.13. Item 8 do Anexo 21- A da minuta da Instrução CVM 481 anexa ao Edital, a seguir transcrito– “8. *Demonstrações Financeiras pro forma elaboradas para os fins da operação nos termos da norma específica*”

Pelas razões expostas no item II.3 acima, sugerimos excluir o item 8 do Anexo 21-A.

II. CONCLUSÃO

Ante todo o exposto, cumpre-nos ressaltar que a proposta de alteração da Instrução CVM 319 e da Instrução CVM 481 representa um avanço importante no desenvolvimento da legislação e regulamentação aplicáveis ao tema, muito embora algumas modificações e aprimoramentos sejam necessários para tornar suas disposições mais coerentes e viáveis sob a perspectiva prática de implementação de reorganização societárias, especialmente no que diz respeito ao fundamento para a decisão de voto na deliberação da transação em análise.

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição de V.Sas. para eventuais esclarecimentos que se fizeram necessários.

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados