

São Paulo, 24 de março de 2014

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: audpublica0114@cvm.gov.br)

Assunto: Sugestões e Comentários relativos ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/14

Prezados Senhores,

O Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados, sociedade de advogados com escritório 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 01/2014 (“Edital”), nos termos de seu item 3.

1. INTRODUÇÃO

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) divulgou o Edital em 21 de janeiro de 2014, propondo alterações nas regras aplicáveis às ofertas públicas de valores mobiliários com esforços restritos de distribuição e às ofertas públicas de valores mobiliários de emissores em fase pré-operacional. A minuta de instrução apresentada pelo Edital (“Minuta”), quando transformada em norma, alterará determinados artigos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009,

conforme alterada (“Instrução CVM 476”), e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”).

Assim, a CVM convidou os participantes do mercado, por meio do item 3 do Edital, a encaminhar sugestões e comentários à Minuta.

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

2. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS

(a) Inclusão de debêntures conversíveis ou permutáveis em ações no rol de valores mobiliários que podem ser ofertados com esforços restritos de distribuição

A Minuta prevê, em seu artigo 2º, a alteração do parágrafo único do artigo 1º, §1º, inciso III, da Instrução CVM 476, de forma a incluir debêntures conversíveis ou permutáveis em ações no rol de valores mobiliários que podem ser ofertados com esforços restritos de distribuição, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A.

Entendemos ser louvável a intenção desta D. CVM, no entanto acreditamos que, com o passar dos anos, interpretações divergentes sobre a redação sugerida para o dispositivo podem levar à conclusão de que mesmo debêntures não conversíveis só poderiam ser ofertadas por meio de esforços restritos quando emitidas por companhias registradas na categoria A, contrariando assim o intuito da alteração.

Desta forma, sugerimos que o inciso III, do parágrafo 1º de artigo 1º da Instrução CVM 476 não sofra alterações e a inserção das debêntures conversíveis ou permutáveis por ações seja feita no novo inciso XI, que passaria a ter a seguinte redação (alterações realizadas em relação ao texto conforme proposto na Minuta):

“Art. 1º (...)

(...)

III – debêntures não conversíveis ou não permutáveis por ações, ~~bem como conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;~~

(...)

XI – ações emitidas por emissor registrado na categoria A, bem como debêntures conversíveis e permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A.”

(b) Prioridade aos antigos acionistas

A Minuta prevê, em seu artigo 3º, o acréscimo à Instrução CVM 476 do artigo 9º-A, o qual prevê que ofertas públicas de ações ou debêntures conversíveis em ações distribuídas com esforços restritos podem ser realizadas com exclusão do direito de preferência, na forma prevista no art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”), somente em duas hipóteses, quais sejam: (i) desde que seja concedida prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários; **ou** (ii) se a realização da oferta for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do capital social do emissor.

O art. 172, I, da Lei das S.A., por sua vez, prevê que:

Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

(...) [grifos nossos]

Considerando que:

- (i) nos termos da Minuta, somente emissores registrados na categoria A podem ofertar ações ou debêntures conversíveis ou permutáveis em ações com esforços restritos de distribuição; e
- (ii) a oferta de valores mobiliários realizada nos termos da Instrução CVM 476 é considerada pela CVM para todos os efeitos uma oferta pública, como se infere inclusive da ementa e do atual art. 1º, §2º da Instrução CVM 476, bem como do item 5.2 do relatório de análise SDM da audiência pública n.º 05/2008, que culminou com a promulgação da referida instrução, *verbis*:

“Feitas essas considerações, a SDM entende que, dado o disposto no art. 18, § 3º, da Lei 6.385, de 1976, resta evidente a vontade do legislador no sentido de caracterizar uma oferta de distribuição de valores mobiliários como pública ou

não pela forma de procura dos investidores, e não pelo número de investidores procurados ou que venham a subscrever ou adquiri-la. Logo, no entendimento da SDM, não há como se afirmar, de antemão, que toda oferta em que vierem a ser contatados menos de 50 investidores, ou que seja subscrita ou adquirida por menos de 20 investidores, será considerada uma oferta privada ou pública. O que a instrução faz, repita-se, é simplesmente dispensar o registro na CVM das ofertas públicas que atendam aos requisitos ali estabelecidos, entre os quais se incluem o número máximo de investidores que podem ser procurados e o número máximo de subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados.”

Entendemos ser imprescindível concluir que a oferta de que trata a Instrução CVM 476 está incluída na hipótese prevista no final do inciso I do art. 172 da Lei das S.A., qual seja: “subscrição pública”. Sendo assim, entendemos que a imposição de condições ou limitações à faculdade de excluir o direito de preferência, nos termos do dispositivo legal supracitado, poderia ser questionada quanto à sua legalidade.

Ainda, com relação à primeira condição sugerida para a limitação sugerida para a admissão da exclusão do direito de preferência, entendemos que o chamado “direito de prioridade”, mesmo sendo prática já consolidada nas ofertas realizadas sob a égide da Instrução CVM 400, com base em seu art. 21, não encontra tipicidade legal e, portanto, carece de segurança jurídica para sua implementação. Entendemos, ainda, que tal “direito de prioridade” poderia, em última análise, se confundir com o próprio direito de preferência previsto em lei, porém com o prazo de exercício reduzido, hipótese esta que já está prevista no caput do art. 172 da Lei das S.A. Por esta razão, sugerimos a exclusão da limitação à faculdade de exclusão do direito de preferência à concessão de “direito de prioridade”, nos termos sugeridos na Minuta.

Com relação à segunda condição sugerida, também acreditamos que poderá haver questionamentos quanto aos aspectos técnicos que precisam ser considerados. Isto porque a aprovação do aumento de capital pela totalidade dos acionistas de uma companhia poderia ser considerada, em termos práticos, uma renúncia ao direito de preferência nos casos em que este direito seja efetivamente aplicável. Sendo assim, entendemos ser dispensável a inclusão do inciso II ao proposto Art. 9º-A da Instrução CVM 476, nos termos da Minuta.

Não obstante, entendemos ser louvável abrir a possibilidade de se atribuir direito de prioridade aos acionistas, mesmos nos casos em que o direito de preferência seja excluído, mas sempre como mera possibilidade e não como condição. Nestes casos, sugerimos que seja adotada redação similar àquela acolhida pelo art. 21 da Instrução CVM 400.

Desta forma, sugerimos que o art. 9º-A passe a ter a seguinte redação (alterações realizadas em relação ao texto conforme proposto na Minuta):

Art. 9º-A A oferta pública de distribuição primária de ações ou debêntures conversíveis em ações distribuída com esforços restritos pode ser realizada com exclusão do direito de preferência, na forma prevista no art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ~~nas seguintes hipóteses:~~

~~I — desde que seja concedida prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários; ou~~

~~II — se a realização da oferta for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do capital social do emissor.~~

§ 1º. As ofertas públicas de ações ou debêntures conversíveis ou permutáveis por ações com esforços restritos de distribuição deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes da oferta, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, nos termos dos parágrafos 2º, 3º e 4º abaixo.

§ 1º ~~Em caso de concessão de prioridade aos antigos acionistas~~ ~~Na hipótese do inciso I do caput~~, o cronograma previsto das etapas da oferta e da forma de exercício do direito de prioridade deve ser objeto de fato relevante.

§ 2º ~~3º~~ A oferta deve prever um prazo de, no mínimo, 5 (cinco) dias úteis após a divulgação do fato relevante de que trata o § 1º ~~2º~~ para que os acionistas possam exercer seu direito de prioridade na subscrição dos valores mobiliários.

§ 3º A prioridade dos acionistas na subscrição do aumento de capital de que trata o parágrafo 1º ~~inciso I do caput~~ deve ser concedida na proporção do número de ações que possuem, observando-se as seguintes normas se o capital do emissor for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe:

a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista pode exercer o direito de prioridade sobre ações idênticas às de que for possuidor;

b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a prioridade deve ser exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;

c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista pode exercer a prioridade, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.”

(c) Obrigações dos participantes

A Minuta prevê, em seu artigo 2º, a inclusão do parágrafo 2º ao art. 10 da Instrução CVM 476, de forma a obrigar que qualquer informação fornecida aos investidores consultados no âmbito da oferta, por emissor registrado na categoria A, deve ser divulgada por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

Apesar de entendermos louvável a iniciativa desta D. CVM, entendemos que o termo “qualquer informação” utilizado pela Minuta é muito amplo, podendo ser interpretada, por exemplo, de forma a abranger, inclusive, conversas telefônicas ou atas de reuniões. Como os meios de prospecção nas ofertas com esforços restritos já são bastante restritos, nos termos do art. 2º, parágrafo único da Instrução CVM 476, entendemos que a norma deve procurar resguardar apenas aquelas informações que sejam passadas por escrito aos investidores, seja em comunicações ou por meio de apresentações elaboradas especificamente para este fim. Deve ainda a norma, a nosso ver, contemplar a pronta divulgação daquelas informações eventualmente repassadas aos investidores consultadas que não sejam públicas, ou que não possam ser obtidas a partir de informações públicas disponibilizadas pelo emissor (nesse caso, ainda que transmitidas pela forma oral). Mais ainda, sugerimos que seja incluído, em linha com a intenção da Instrução CVM n.º 358, de 03 de janeiro de 2002, conforme alterada, dispositivo determinando a pronta divulgação de tais informações.

Por esta razão, sugerimos que o Art. 10, §2º, passe a ter a seguinte redação (alterações realizadas em relação ao texto conforme proposto na Minuta):

Art. 10. (...)

(...)

§2º Qualquer informação fornecida por emissor registrado na categoria A aos investidores consultados, (i) por escrito; ou (ii) que não seja pública, ou que não possam ser obtidas a partir de informações públicas disponibilizadas pelo emissor, ainda que na forma oral ~~por emissor registrado na categoria A~~, deve ser divulgada prontamente por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Machado Meyer entende ser louvável a iniciativa da CVM em propor a iniciativa para aprimorar e modernizar as disposições da Instrução CVM 476, e se coloca 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