

Assunto: Recurso contra decisão da SEP – Solicitação de Dispensa de Publicação - Art. 12, §5º da Instrução CVM nº358/02.

Interessados: Saraiva S/A Livreiros Editores

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

RELATÓRIO

Trata-se de recurso contra decisão da SEP, a respeito da necessidade de divulgação da movimentação de participação acionária, nos termos do art. 12, par. 5º, da Instrução CVM nº 358/02. A SEP relata a questão nos seguintes termos:

"(...) recurso interposto pelo Sr. JORGE EDUARDO SARAIVA contra decisão da SEP de determinar ao recorrente que divulgasse, na forma de Comunicado ao Mercado, através do Sistema IPE e no BDI da Bovespa, a alteração ocorrida na composição acionária no capital da SARAIVA LIVREIROS E EDITORES S.A., bem como que a companhia atualizasse o formulário IAN/02, afim de atender ao §7º do art. 16 da Instrução CVM nº202/93 (fls. 17/31).

DOS FATOS

1. JORGE EDUARDO SARAIVA, presidente do conselho de administração e diretor –presidente da companhia, por si e pelas pessoas abaixo citadas, solicitou dispensa de publicação na imprensa das seguintes informações (fls. 01/03):
 - a. HENRIQUETA DA FONSECA SARAIVA, vice-presidente do conselho de administração, doou ao declarante a nua-propriedade sobre aproximadamente a metade das ações ordinárias por ela detidas, reservando-se, contudo, o usufruto sobre essas ações.
 - b. A nua-propriedade da outra metade de suas ações foi doada às filhas de Ruy Mendes Gonçalves, conselheiro, a saber: MARIA CECÍLIA SARAIVA M. GONÇALVES; MARIA EUGÊNIA SARAIVA M. GONÇALVES; MARIA HENRIQUETA SARAIVA M. GONÇALVES; e MARIA SYLVIA SARAIVA M. GONÇALVES, as quais passaram a deter, cada uma, mais de 5% do capital representado por ações ordinárias, embora, sem o direito de uso e fruição das mesmas.
 - c. O Sr. Jorge Eduardo detinha, antes da operação, 2.898.074 ações ordinárias, representando 30% do capital dessa espécie de ações. Após a doação, passou a deter, 4.520.326 ações, correspondente a 46,97% do capital votante.
 - d. A Sra. Henriqueta Saraiva detinha, antes da operação, 1.767.375 ações ordinárias, representando 18,37% do capital dessa espécie de ações. Após a doação, ficou sem ações, restando, contudo, pelo usufruto, direito de voto do número de ações doadas, que lhe permite exercer o controle juntamente com o Sr. Jorge Eduardo Saraiva.
 - e. Os quatro adquirentes restantes detinham, cada um, antes da operação, 87.994 ações ordinárias, representando 0,91% do capital dessa espécie de ações. Após a doação, passaram a deter, cada um, 493.556 ações, correspondente a 5,13% do capital votante, sem o exercício do direito de voto no presente momento.
2. A SEP analisou as condições para dispensa dispostas no §5º do art.12 da Instrução CVM nº358/02, a saber (fls. 05/06):
 - a. Dispersão acionária, que, de acordo com o quadro "distribuição do capital" do formulário IAN/02 da companhia, verificou-se ser, no capital ordinário, de 32,08%, atendendo, em nosso entendimento, à condição de dispersão acionária reduzida, de acordo, inclusive, com o conceito de "dispersão" exposto na alínea "b" do inciso II do art. 137 da Lei nº6.404/76 (fls. 07).
 - b. Declaração feita pelo adquirente de que a referida aquisição não objetivaria alterar o controle acionário ou a estrutura administrativa da sociedade. O recorrente **não** fez.
 - c. Haveria necessidade de atualização do formulário IAN da companhia, pois a aquisição foi de ações ordinárias com direito a voto e o quadro "distribuição do capital" do formulário IAN trata da "posição acionária de acionistas com mais de 5% de ações com direito a voto".
3. Entendemos que a solicitação de dispensa de divulgação através da imprensa deveria ser acatada, tendo em vista ter ocorrido mudança de titularidade apenas formal e não de fato, visto que a operação deu-se entre pessoas pertencentes ao grupo de controle e à administração da sociedade, constituindo um grupo familiar, tendo acontecido uma doação de ações, que significou uma antecipação de herança já estipulada em testamento, não tendo representado essa operação nenhum fato novo ou que fosse desconhecido.
4. Dessa forma, enviamos OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/nº411/03 (fls. 10) à companhia, informando do acatamento do pleito e do deferimento da autorização para dispensa de divulgação pela imprensa. Ressaltamos a necessidade de divulgação de Comunicado ao Mercado no sistema IPE, no BDI da Bovespa, e da atualização dos formulários IAN e de Negociações de Administradores e Pessoas Ligadas disposto no art. 11 da Instrução CVM nº358/02.
5. A necessidade de divulgação de Comunicado ao Mercado deu-se pelo disposto no §5º do art. 12 do normativo em questão, que assegura a efetiva publicidade por meio de divulgação julgado satisfatório pela CVM.
6. De acordo com decisão do Colegiado da CVM, em reunião de 21.10.02, é considerado meio de divulgação satisfatório, o envio de Comunicado ao Mercado pelo Sistema IPE, conforme Ofício-Circular CVM/SGE/nº001/03, e os meios de divulgação da BOVESPA (BDI) (fls. 34/37).
7. Em 24.10.03, o adquirente recorreu alegando, principalmente, o seguinte (fls. 17/23):
 - 7.1 O Ofício/CVM/SEP/GEA-2/nº411/03 impôs diversas obrigações à companhia, a saber:
 - a. atualizar o formulário negociação de administradores e pessoas ligadas, nos termos do art. 11 da Instrução CVM nº358/02;
 - b. atualizar o quadro "distribuição do capital" do formulário eletrônico IAN, nos termos do §7º do art. 16 da Instrução CVM nº202/93; e

c. enviar Comunicado ao Mercado, nos termos do Ofício-Circular CVM/SGE/nº001/03.

7.2 O item 1.a. já foi cumprido.

7.3 O inconformismo da SARAIVA pode ser atribuído a três motivos: inexistência de previsão legal ou regulamentar que obrigue tal comunicação, independência do direito civil em relação ao direito comercial e riscos de análises equivocadas por parte do mercado quando da divulgação de tais informações.

7.4 Não há menção no Ofício-Circular/CVM/SGE/nº001/03 à obrigação de divulgação de Comunicado ao Mercado no caso de doação de ações com reserva de usufruto vitalício.

7.5 O dispositivo legal que mais se aproximaria dessa obrigação seria o art. 12 da Instrução CVM nº358/02, que contempla a possibilidade de dispensa de tal obrigação, o que foi acatado pela SEP no referido Ofício/CVM/SEP/GEA-2/ nº411/03.

7.6 O envio de Comunicado ao Mercado através do Sistema IPE equivaleria, na prática, à publicação pela imprensa da qual a solicitante foi dispensada.

7.7 As 883.691 ações ordinárias de emissão da companhia foram doadas pela Sra. Henriqueta Fonseca Saraiva ao Donatário com reserva de usufruto vitalício. Portanto, a Usufrutuária terá direito ao uso e gozo das ações por ela doadas durante todo o tempo de sua vida, podendo exercer direito de voto e receber a respectiva remuneração pela parcela do capital social que elas representam.

7.8 Não houve, portanto, qualquer alteração na atual estrutura de controle da companhia, uma vez que Donatário e Usufrutuária possuem os mesmos direitos de sócio que detinham antes da doação.

7.9 A doação realizada restringiu-se ao campo do direito civil e teve por finalidade regular o futuro sucessório dos bens da Usufrutuária, sem quaisquer reflexos imediatos no controle da companhia.

7.10 Defende que não há necessidade de o Donatário comunicar ao mercado o recebimento por doação de nua-propriedade de determinado número de ações, tendo em vista que esta situação pode sofrer diversas modificações que impliquem o fato do nu-proprietário nunca vir a exercer os direitos de sócio conferidos por tais ações.

7.11 Analisando-se assim, conclui-se que tampouco seria necessário apresentar a própria comunicação inicial, em carta de 15.09.03. A mesma só foi feita pelo recorrente no intuito de manter total transparência em relação aos acontecimentos da companhia.

7.12 A divulgação de um Comunicado ao Mercado poderia levar a uma interpretação equivocada pelo mercado, ao assumir a inexistência de titularidade de ações para a Usufrutuária que, na verdade, é controladora da companhia.

7.13 Nesse passo, a atualização do formulário IAN também poderia levar a uma interpretação equivocada pelo mercado, pois o mesmo passaria a informar que a Usufrutuária, ao mesmo tempo que não detém a titularidade de qualquer ação com direito a voto da companhia, é controladora da companhia.

7.14 Não tendo ocorrido alteração efetiva em relação a esses controladores, não ocorreu, também, mudança na orientação geral dos negócios da companhia.

7.15 Requer, por fim, a reconsideração da SEP para que não tenha que ser feita nenhuma divulgação, ou, no caso de manutenção da decisão, que a presente seja enviada, em grau de recurso, ao Colegiado da CVM e efeito suspensivo para que a multa cominatória diária prevista para o caso de não atendimento das decisões manifestadas no referido Ofício/CVM/SEP/GEA-2/nº411/03 apenas vigore a partir da data em que tenha sido a ela comunicada a deliberação tomada a respeito do presente recurso.

Entendimento da GEA-2

8. À princípio, informamos que, de acordo com o *caput* do art. 12 da Instrução CVM nº358/02, a obrigação de divulgação é do adquirente e não da companhia. A obrigação da companhia é de atualizar o formulário IAN, nos termos do §7º do art. 16 da Instrução CVM nº202/93. O OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/nº411/03 foi enviado ao adquirente com cópia para SARAIVA, a fim de que esta tomasse ciência da obrigação do Sr. Jorge Eduardo e alertando-a de sua obrigação de atualização das informações periódicas.

9. Sobre a questão da inexistência de previsão legal que obrigue tal comunicação :

9.1 A obrigação de divulgar informação sobre aquisição de participação acionária relevante está no art. 12 da Instrução CVM nº358/02, que dispõe quais pessoas devem "(...) **enviar à CVM** e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade de mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, **assim como divulgar, nos termos do art. 3º**, declaração contendo as seguintes informações: (...)" (grifo nosso).

9.2 O supra citado art. 3º do mesmo normativo dispõe sobre o responsável pela divulgação de informações relevantes, bem como a forma como se dará essa divulgação. Seu §4º prevê:

"§ 4º A divulgação deverá se dar através de **publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia**, podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, **em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM** e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação." (grifo nosso).

9.3. A possibilidade de dispensa de divulgação pela imprensa está prevista no §5º, que estabelece:

"§ 5º - A CVM poderá autorizar a dispensa da **divulgação pela imprensa**, em face do grau de dispersão das ações da companhia no mercado, e da declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, **desde que assegurada a efetiva publicidade por meio de divulgação julgado satisfatório pela CVM**." (grifo nosso).

9.4. Em 21.10.02 o Colegiado da CVM julgou o Processo CVM nºRJ/2002/6570, caso semelhante de solicitação de dispensa de divulgação pela imprensa, e decidiu, "**com base em decisões anteriores que consideram suficientes a divulgação destas operações no site da CVM e nos**

sistemas de divulgação da bolsa de valores ou do mercado de balcão organizado onde a companhia tem seus valores mobiliários negociados" (grifo nosso) votar "pela concessão de dispensa de divulgação pela imprensa da alienação em questão, com fulcro no artigo 12 do §5º da Instrução CVM nº358/02, desde que a companhia assegure a efetiva publicidade das informações que não foram levadas ao conhecimento do mercado por meio de divulgação julgada satisfatória pela CVM, tais como a página da CVM na internet e os sistemas de divulgação da bolsa em que a companhia tenha seus valores mobiliários negociados." (fls. 34/37).

9.5. Como demonstrado acima, a obrigação de divulgar aquisição de participação acionária relevante em companhia aberta, através da imprensa escrita (§4º do art. 3º do mesmo normativo) e do envio da informação à CVM, está no art. 12 da Instrução CVM nº358/02. Em sendo solicitada a dispensa desta obrigação, o adquirente remete-se ao §5º, que estabelece que a dispensa pode ser concedida em face, dentre outros requisitos já transcritos, de ser assegurada a efetiva publicidade por meio de divulgação julgada satisfatória pela CVM.

9.6. Nos termos da citada decisão do Colegiado de 21.10.02, meios de divulgação julgados satisfatórios pela CVM são a página da CVM na internet e os sistemas de divulgação da bolsa.

9.7. Pela conjunção destes dispositivos, depreendemos que há previsão regulamentar que obrigue o adquirente, através da companhia, a divulgar este tipo de informação.

9.8. O Ofício-Circular/CVM/SGE/nº001/03 (fls. 38) estabelece que o envio de informações periódicas e eventuais, inclusive as previstas na Instrução CVM nº358/02, deverá ser feito obrigatoriamente por intermédio da página da CVM, através do Sistema IPE, por isso, foi citado no ofício enviado à companhia, como forma de explicação sobre o sistema IPE.

10. Sobre a questão da diferenciação da imprensa escrita e via internet, abordada pela SARAIVA.

10.1 A SEP, no OFÍCIO/CV/SEP/GEA-2/nº411/03, acatou o pleito da companhia de dispensa de divulgação pela imprensa e não de divulgação geral da informação.

10.2 Entendemos que a própria Instrução CVM nº358/02 faz a diferenciação entre imprensa escrita e via internet no §4º de seu art. 3º, transcrito acima, quando dispõe sobre a divulgação em jornais de grande circulação concomitantemente à divulgação em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa. Ou seja, a própria Instrução estabelece duas formas distintas de divulgação. Isto foi ressaltado no voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro no mencionado Processo CVM nºRJ/02/6570 de fls. 34/37.

10.3 A intenção do §5º do art. 12 da Instrução CVM nº358/02 é de não onerar o adquirente com gastos de publicação, podendo fazer a divulgação de forma gratuita através do sistema IPE. Impende observar que **a divulgação deve ser feita**, conforme disposto na parte final deste dispositivo ("desde que seja assegurada a efetiva publicidade por meio de divulgação julgada satisfatória pela CVM") e como já explicitado acima, meio de divulgação julgada satisfatório é a feita no site da CVM e nos sistemas da bolsa, se for o caso.

10.4 Ressalte-se que se a companhia quisesse sigilo sobre a informação, deveria tê-lo solicitado na forma dos arts. 6º e 7º da Instrução CVM nº358/02.

11. Sobre a afirmação dos recorrentes de que a doação realizada teve por finalidade regular o futuro sucessório dos bens da Usufrutuária, sem quaisquer reflexos imediatos no controle da companhia.

11.1 O §5º do art. 12 da Instrução CVM nº358/02 prevê como uma das condições para a concessão de dispensa de divulgação pela imprensa a **declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição de controle ou a estrutura administrativa da sociedade.**

11.2 Ou seja, em nosso entendimento, é evidente que a referida doação objetiva alterar a composição do controle ou, eventualmente, até mesmo a estrutura administrativa da sociedade. Com o advento do óbito da Usufrutuária, ocorreria modificação na composição de controle da companhia.

11.3 Entendemos que esse argumento não merece prosperar, tendo em vista a condição prevista no referido normativo de a dispensa somente ser concedida se se obtiver, dentre outros requisitos, uma declaração de que não há **intenção, objetivo** de se alterar a composição de controle da sociedade. Não houve reflexos imediatos, mas, salvo melhor juízo, o objetivo existe.

12. Sobre o adquirente não ter considerado necessário apresentar a comunicação inicial (fls. 01/03), somente a tendo feito no intuito de manter total transparência em relação aos acontecimentos da companhia.

12.1 Tanto a operação enquadra-se na hipótese de divulgação prevista no art. 12 da Instrução CVM nº358/02, que o próprio recorrente reconheceu isso, solicitando dispensa com base no §5º do mesmo artigo: "*Considerando todo o exposto, vem o signatário, ao prestar tais informações, solicitar a dispensa de divulgação de tal ato pela imprensa, conforme faculta o §5º do artigo 12 da Instrução Normativa nº358/02.*" (fls. 02).

13. Sobre uma eventual interpretação equivocada por parte do mercado na divulgação da informação.

13.1 Quanto à divulgação de Comunicado ao Mercado, através do Sistema IPE, não haverá margem para equívocos por parte do mercado se a companhia fizer a divulgação da forma como a fez para a CVM quando da solicitação de dispensa de 15.09.03 (fls. 01/03). A correspondência está perfeitamente inteligível e compreensível.

13.2 Quanto à atualização do formulário IAN, o mesmo deve ser preenchido com os dados atuais, sendo feita uma observação, em campo adequado, explicando o por que de a Sra. Henriqueta Fonseca Saraiva não possuir ações e mesmo assim, ser considerada controladora da companhia. O formulário em questão deve ser atualizado, pois o seu atual conteúdo não está correspondendo à real composição acionária da SARAIVA.

14. Isto posto, mantemos a nossa decisão de que a operação deve ser divulgada no Sistema IPE, na forma de Comunicado ao Mercado, e no BDI da Bovespa., bem como o formulário IAN deve ser atualizado."

Após a apresentação do recurso, a companhia apresentou novas razões, consubstanciada em parecer, da lavra do Diretor Marcelo Trindade, onde destaca, em adição às razões contidas no recurso, que a transferência da nua-propriedade por doação para um dos herdeiros necessários da doadora não enseja a obrigação de informar, notadamente porque:

"A meu juízo, contudo, a Doação não está, a rigor, abrangida pelo dever de comunicação a que se refere o art. 12 da Instrução CVM 358/01 (nem tampouco pelo dever de que trata o art. 11 da mesma Instrução), porque tais normas têm por finalidade disciplinar a obrigação legal de comunicação estabelecida pelos artigos 116-A e 157, § 6º, da Lei das

S.A., ambos acrescentados pela Lei 10.303/01.

Tais dispositivos (assim como o art. 165-A, relativo aos conselheiros fiscais) têm por finalidade evidente manter o mercado informado quanto à *alteração dos direitos* detidos por acionistas relevantes (controladores ou que elejam administrador, no caso do art. 116-A) ou administradores (no caso do art. 157, § 6º) da companhia.

No caso de uma doação com reserva de usufruto em que o doador retenha o direito de voto — como no caso concreto da Doação —, **não há alteração material de direitos** do proprietário (agora usufrutuário), pois ele conserva todas as prerrogativas que antes detinha menos uma, qual seja, a de alienar a coisa."

VOTO

A meu ver merece prosperar o recurso interposto, pelas razões seguintes brevemente expostas:

O art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, segundo penso, visa essencialmente manter o mercado informado a respeito da titularidade das ações de emissão de companhia aberta, notadamente quanto a participações relevantes, de sorte que se possa antever movimentos que visem a aquisição ou o desfazimento de bloco acionário que possa representar aquisição de direitos políticos; concentração acionária nas mãos de determinados investidores; diminuição de *free-float*; formação de maioria acionária ou mesmo de maioria entre os acionistas não controladores que permita a obtenção ou o exercício de determinados direitos previstos em lei ou regulamento; etc..

Todavia, estes motivos não se afiguram presentes no caso sob exame, daí porque a aplicação desta regra pode ser afastada.

Com efeito, fundamentalmente o que se tem é que um dos acionistas controladores, pessoa física, houve por bem doar parte de suas ações a seus herdeiros necessários, reservando-se, porém, o usufruto vitalício dessas ações, para todos os efeitos.

Em termos práticos, então, não há qualquer alteração na situação acionária da companhia, pois que o direito de voto continuará na titularidade da doadora-usufrutuária, da mesma forma que os direitos patrimoniais.

De outro lado, e novamente em termos práticos, enquanto subsistir o usufruto, os donatários-nu-proprietários não terão qualquer direito relevante para efeitos do que pretende a Instrução CVM nº 358/02, quer do ponto de vista político, quer do ponto de vista patrimonial.

A situação, em termos práticos, fica, então, rigorosamente igual, daí porque, a meu ver, a divulgação da informação para efeito do art. 12 da Instrução CVM 358/02 não se justifica e pode até terminar por deixar o mercado em dúvidas, dando extensão indevida aos efeitos da doação. Ou seja, quem votava continua votando igual e quem recebia dividendos também continua igualmente a receber.

Aliás, recorro que o efeito prático semelhante ao que ocorre no caso presente pode ocorrer por testamento, e não consta que o testamento seja motivo de fato relevante ou de informação decorrente do art. 12 da Instrução CVM nº 318/02.

E pode ter razão a recorrente quando diz que:

"O leitor veloz, de mercado, que examinasse o IAN, teria a impressão de que o primeiro consulente tem muito mais ações do que efetivamente detém, quer do ponto de vista de *poder político* quer de *direitos econômicos*, e não daria muita atenção àquela pessoa (a Doadora) que detém grande parte do poder de controle da companhia."

Certamente se a situação fosse inversa, ou seja houvesse a constituição do usufruto pela doadora aos donatários aí sim a informação seria devida e relevante, mas na situação presente não.

Evidentemente, fica facultado à companhia informar no IAN a operação se entender conveniente, mas não vejo que haja obrigatoriedade.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-relator