

## REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS

### Edital CVM nº 4/2013: análise de novas regras para operações societárias

Encerrou-se em 22 de julho de 2013 o prazo estipulado pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários para recebimento de manifestações sobre o Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013, que propõe novas regras para operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo, pelo menos, um emissor de valores mobiliários registrado na categoria A (que autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários).

Quer dizer, ainda que nem todas as sociedades envolvidas em uma operação sejam companhias abertas registradas nessa categoria, poderá ocorrer a incidência da norma, salvo dispensa no seu próprio texto, de acordo com critérios de relevância estabelecidos.

Analizamos a seguir os principais dispositivos propostos na Minuta, que, após a coleta de manifestações no período da audiência pública, seguirá para deliberação pela CVM quanto à emissão do normativo próprio:

- a) **DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES:** os arts. 3º e 4º estabelecem um conjunto mínimo de companhias da companhia para o mercado sobre uma operação de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações, buscando a sua maior transparência, sem prejuízo das informações e documentos necessários para o exercício de direito de voto em assembleia geral, previstos em norma específica;
- b) **DEVER DE DILIGÊNCIA DOS ADMINISTRADORES:** o art. 5º amplia a responsabilidade dos administradores das companhias abertas envolvidas na operação, os quais deverão “tomar todas as cautelas e agir com diligência para assegurar que todas as informações prestadas pelas demais sociedades observem a regulamentação aplicável”.

A nosso juízo, trata-se de proposta polêmica, na medida em que estende, ao administrador de companhia aberta, o dever de cuidado e diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76 apenas em relação à própria companhia, tornando-o um “garantidor”, perante a CVM e os acionistas, de que as informações prestadas pelas demais sociedades envolvidas (inclusive companhias fechadas) observem a regulamentação aplicável. Além disso, o dispositivo proposto utiliza o termo “administradores” indistintamente, sem especificar se se refere a diretores e conselheiros da companhia;

Qualquer recomendação, análise ou opinião contida neste artigo tem caráter meramente informativo e não foi destinada ou escrita para ser utilizada, e não deve ser utilizada, por qualquer pessoa: (a) na promoção, divulgação ou recomendação de qualquer transação, plano ou procedimento; ou (b) para o propósito de evitar penalidades que poderiam ser impostas pela legislação em seu sentido mais amplo. Qualquer dúvida sobre os assuntos em destaque, favor consultar os profissionais de *Charneski Advogados*. Direitos de reprodução reservados a *Charneski Advogados*.

- c) **DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:** o art. 6º propõe um “emparelhamento” das demonstrações financeiras das sociedades envolvidas, estabelecendo que a data-base das demonstrações financeiras de todas as sociedades seja a mesma e não seja anterior a 180 (cento e oitenta) dias da data da assembleia geral da companhia aberta registrada na categoria A que deliberará sobre a operação. Além disso, todas as demonstrações financeiras deverão ser elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e com as normas da CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ainda que algumas das sociedades envolvidas na operação não sejam sociedades anônimas nem estejam sujeitas às normas expedidas pela CVM. Além disso, o art. 7º da minuta exige que as sociedades envolvidas nas operações de fusão, cisão e incorporação elaborem informações financeiras **pro forma**, elaboradas com base nos mesmos critérios contábeis, das sociedades que subsistirem ou resultarem da operação, como se estas já existissem. Segundo a CVM, tais informações **pro forma** “constituem uma informação importante e capaz de balizar o exercício do direito de voto pelos acionistas no momento da aprovação dessas operações”.
- d) **DISPENSA DAS OBRIGAÇÕES:** segundo o art. 10, as obrigações relativas à divulgação de informações e elaboração de demonstrações financeiras, examinadas acima, não serão exigíveis nas 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). Com essa dispensa, a CVM busca restringir as exigências de maior transparência às operações consideradas mais relevantes para o conjunto de acionistas. As informações financeiras **pro forma** 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).
- e) **LAUDOS DE AVALIAÇÃO:** segundo o art. 264, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação da operação, apresentada à assembleia-geral da controlada, deverá conter 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. Nesse sentido, o art. 8º da minuta propõe a regulamentação dos critérios para as companhias abertas avaliarem o patrimônio das sociedades envolvidas; além do critério do “patrimônio líquido a preço de mercado”, autoriza a utilização dos critérios de “múltiplos de mercado” ou “fluxo de caixa descontado”; e

Qualquer recomendação, análise ou opinião contida neste artigo tem caráter meramente informativo e não foi destinada ou escrita para ser utilizada, e não deve ser utilizada, por qualquer pessoa: (a) na promoção, divulgação ou recomendação de qualquer transação, plano ou procedimento; ou (b) para o propósito de evitar penalidades que poderiam ser impostas pela legislação em seu sentido mais amplo. Qualquer dúvida sobre os assuntos em destaque, favor consultar os profissionais de *Charneski Advogados*. Direitos de reprodução reservados a *Charneski Advogados*.

- f) **CRITÉRIO DE LIQUIDEZ PARA EXERCÍCIO DO DIREITO DE RECESSO:** o art. 137, II, *a*, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), exclui o direito de recesso de acionista dissidente de deliberação da assembleia-geral, no caso de fusão da companhia, ou sua incorporação em outra, bem como participação em grupo de sociedades, quando este acionista for titular de ação de espécie ou classe que tenha **liquidez e dispersão** no mercado. Para essa finalidade, o art. 9º da minuta estabelece que a condição de **liquidez** está atrelada ao fato de o título da companhia compor o Índice Brasil 50 - IBrX-50, ou Índice Bovespa – IBOVESPA.

*Em 23 de agosto de 2013.*