

Abril de 2013

## CVM PROPÕE ALTERAÇÕES NA INSTRUÇÃO CVM 480/09

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) publicou no dia 15 de março de 2013 o Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2013 (“Edital”), que submete à audiência pública a minuta de Instrução propondo alterações na Instrução CVM nº 480/2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários (“ICVM 480”). Sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito e de forma fundamentada, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM até o dia 14 de maio de 2013.

Dentre as principais propostas de mudanças, destacam-se: **(i)** declarações individuais do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores responsabilizando-se pelas informações prestadas no Formulário de Referência; **(ii)** divulgação do valor provisionado total para os processos judiciais, em substituição ao valor provisionado para cada processo individualmente; **(iii)** nova estruturação das seções 4 e 5 do Formulário de Referência, que passam a tratar dos fatores de risco que podem influenciar a decisão de investimento e da política de gerenciamento de riscos, respectivamente; **(iv)** prestação de maiores informações sobre o representante legal no Brasil de acionista residente ou domiciliado no exterior; **(v)** divulgação de informações quando houver aumento de capital deliberado pelo Conselho de Administração; e **(vi)** divulgação imediata de informações sobre operações entre partes relacionadas.

A proposta não visa simplificar o preenchimento do formulário de referência de modo a evitar a repetição de informações em várias seções diferentes do formulário de referência e diminuir o volume excessivo de informações prestadas, como era de interesse de parcela significativa do mercado.

Nesse sentido, o Edital esclarece que todas as informações contidas no formulário de referência têm se mostrado úteis ao mercado e que a diminuição de informações prestadas poderia levar a uma piora na qualidade de seu conteúdo. Portanto, o entendimento da CVM é que esta proposta visa aprimorar o formulário de referência e não reduzir o volume de informações atualmente prestadas.

Uma crítica que se faz à proposta é a ausência de mecanismos que facilitem o ingresso de pequenas e médias companhias ao mercado de capitais, com regras mais simples para essas companhias.

Posto isto, passaremos a analisar individualmente cada uma das mudanças propostas pela CVM.

### ***I. Declarações Individuais do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores***

Se aprovada a proposta, o Formulário de Referência passará a conter declarações individuais e separadas do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores, atestando que: **(i)** reviram o Formulário de Referência; **(ii)** todas as informações contidas no formulário atendem ao disposto na ICVM 480; e **(iii)** o conjunto de informações contido no Formulário de Referência é um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e aos valores mobiliários emitidos.

Entendemos que a proposta reforça a responsabilidade do Presidente e dos Diretores de Relações com Investidores sobre seu conteúdo divulgado no Formulário de Referência, demanda destes uma análise cuidadosa de seu conteúdo. Por isso, um processo bem estruturado de elaboração do Formulário de Referência, contando com o envolvimento das diversas áreas da companhia, dos auditores e advogados é fundamental para a boa qualidade do documento que será elaborado. Contar com uma equipe de trabalho preparada e bem assessorada para montar essas informações será fundamental para o resultado final do formulário de referência.

### ***II. Divulgação do Valor Provisionado Total para os Processos Judiciais***

A proposta visa alterar os itens 4.3.1, 4.4.1 e 4.6.1, de modo a substituir as informações referentes à avaliação de risco e ao valor provisionado de cada processo individualmente pelo valor total provisionado.

Trata-se de uma mudança importante da proposta de alteração da ICVM 480, uma vez que a parte contrária na ação passará a não mais ter acesso ao montante provisionado pelo emissor e tampouco à avaliação de risco de sua causa, informações que, uma vez divulgadas, dificultavam a celebração de acordos judiciais em valores inferiores ao provisionado e divulgado pelo Formulário de Referência.

### ***III. Nova Estruturação das Seções 4 e 5 do Formulário de Referência***

De acordo com a proposta, a seção 4 do Formulário de Referência passará a concentrar os fatores de risco que podem influenciar a decisão de investimento e os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto. Por outro lado, a seção 5 passará a abordar especificamente a política de gerenciamento de riscos e controles internos do emissor.

Atualmente, a seção 4 trata dos fatores de risco e a seção 5 trata dos riscos de mercado do emissor.

Desta forma, busca-se uma prestação de informações mais claras. Esta mudança demonstra, ainda, uma aproximação com as necessidades do cenário econômico atual, abalado pela crise deflagrada em 2008, como o próprio Edital evidencia. Veja-se:

#### ***IV. Maiores Informações Sobre o Representante Legal no Brasil de Acionista Não-Residente***

O Edital propõe tornar obrigatória a informação do nome ou denominação social e o CPF ou CNPJ do mandatário ou representante legal no Brasil de acionista residente ou domiciliado no exterior que detenha, individualmente ou em grupo, o controle acionário do emissor ou participação igual ou superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma classe ou espécie de ações.

#### ***V. Divulgação de Aumento de Capital Deliberado pelo Conselho de Administração***

Se confirmada a alteração proposta pela CVM, o Formulário de Referência sofrerá mudanças na divulgação de informações relacionadas ao aumento de capital do emissor deliberado pelo conselho de administração. O anexo 30-XXXII ao Formulário de Referência passará a exigir que o emissor explique detalhadamente as razões e consequências jurídicas e econômicas do aumento.

Esta alteração visa somente equiparar as informações prestadas na hipótese de aumento de capital deliberado pelo conselho de administração com aquelas prestadas nos casos de aumento de capital deliberado pela assembleia geral, de forma a disponibilizar o mesmo conjunto de informações ao investidor nas duas situações.

#### ***VI. Divulgação Imediata de Informações Sobre Operações entre Partes Relacionadas***

A proposta de alteração da ICVM 480 estabelece que sejam divulgadas em até 07 (sete) dias úteis contados de sua celebração, informações sobre operações realizadas entre partes relacionadas, incluindo as operações envolvendo acionistas controladores ou entidades sobre controle comum, nos casos em que **(i)** o valor total seja o maior entre R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais) ou 1% (um por cento) do ativo total da companhia; ou **(ii)** sejam consideradas relevantes, no entender dos administradores.

Para tanto, será inserido o Anexo 30-XXXIII, que solicita, dentre outras informações, descrição sobre a operação, partes envolvidas, justificativas de que a operação atendeu as condições de mercado, bem como se houve qualquer tentativa de realizar a operação com terceiros.

As alterações relacionadas à celebração de contratos com partes relacionadas visam informar o mercado com maior agilidade e precisão de informações relacionadas aos casos mais propícios a gerar conflitos de interesse. Atualmente, as operações entre partes relacionadas são divulgadas nas demonstrações financeiras trimestrais ou no Formulário de Referência.

De acordo com o Edital, as informações atualmente exigidas nesta matéria continuarão a valer se alterada a ICVM 480, pois se prestam a objetivo diverso do pretendido com a operação.

Por fim, salientamos que não serão objeto de divulgação imediata **(i)** as transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais; **(ii)** as transações entre subsidiárias integrais do emissor; e **(iii)** as transações entre o emissor e seus administradores referentes à própria atividade de administração da companhia.

## **VII. Conclusão**

Ante o exposto concluímos que a CVM buscou dar mais transparência e credibilidade ao Formulário de Referência, com um aumento no volume de informações prestadas.

Apesar de a proposta não abranger itens relevantes como a criação de mecanismos que facilitem o ingresso de pequenas e médias companhias ao mercado de capitais e a exclusão da exigência divulgação do valor da remuneração paga pelas companhias aos seus executivos, a proposta traz algumas mudanças importantes que reforçam o cuidado na elaboração do formulário de referência e a importância e qualidade na divulgação de informações sobre os riscos, aumentos de capital e de transações com partes relacionadas para os investidores .

Por fim, ressaltamos que sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM até o dia 14 de maio de 2013, preferencialmente pelo endereço eletrônico [audpublica0313@cvm.com.br](mailto:audpublica0313@cvm.com.br). As sugestões e comentários devem ser acompanhados dos devidos argumentos e fundamentações.

## **DIVULGAÇÃO DE PROJEÇÕES POR COMPANHIAS ABERTAS**

A divulgação de projeções pelas companhias abertas tem sido tema de dúvidas e debates pelo mercado. A nossa legislação permite que as empresas possam escolher qual sistema prefere adotar com relação às projeções: (i) o da divulgação ou (ii) da não divulgação.

Uma vez escolhida a não divulgação, a companhia deve abster-se de manifestar sobre projeções e estimativas da companhia. No entanto, caso venha a divulgar projeções ou estimativas, estas devem seguir alguns critérios com a finalidade de permitir a ampla divulgação.

Nos termos do artigo 20 da Instrução CVM nº 480/09 (“ICVM 480”), a divulgação de projeções e estimativas no Formulário de Referência por parte das companhias abertas é facultativa.

No entanto, caso o emissor opte por realizar tal divulgação, as informações indicadas como projeções deverão: (i) ser identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho da companhia; (ii) ser revestidas de razoabilidade; e (iii) vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotadas pela companhia, e, quando as projeções e estimativas divulgadas forem fornecidas por terceiros, trazer a indicação das fontes das quais elas foram extraídas.

As projeções ou estimativas divulgadas pela companhia deverão ser revisadas em intervalo de tempo adequado ao objeto da projeção que não poderá ser superior a 1 (um) ano e, ocorrendo alterações nas projeções ou estimativas divulgadas, bem como a divulgação de novas projeções ou estimativas, o Formulário de Referência deve ser atualizado pelos emissores registrados nas Categorias A e B, no prazo de 7 (sete) dias úteis contados da data da alteração ou da divulgação de novas projeções ou estimativas, conforme previsto no artigo 24 da ICVM 480.

O desafio aparece quando, seja por meio do Formulário de Referência, seja em atendimento à Instrução CVM nº 358/02 (“ICVM 358”), seja através de declarações de seus principais executivos ou ainda por outro material disponibilizado a um determinado grupo de investidores, a companhia fornece informações que eventualmente venham a ser interpretadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) como projeções empresariais.

Inicialmente, cabe observar que um dos fatores que traz equilíbrio ao mercado é o equilíbrio de informações com acionistas e investidores, que assegurar a estes agentes que todos possuem as mesmas informações sobre a companhia ou seu mercado de atuação para que possam decidir sobre como e quando negociar os valores mobiliários da companhia. Nessa linha, e para o atendimento a este objetivo, as informações prestadas pelas companhias abertas devem ser claras, precisas e suficientes para a avaliação desses agentes.

Neste contexto, a ICVM 480, que regula o registro de companhia aberta perante a autarquia, busca fundamentalmente a concretização da ampla divulgação no âmbito do mercado de capitais, exigindo das companhias a prestação obrigatória de uma série de informações, sejam elas periódicas ou eventuais.

Conforme mencionado anteriormente, dentre os documentos cuja apresentação pelas companhias é facultativa, o artigo 20 da ICVM 480 faz referência às projeções e estimativas, que expressam as expectativas da companhia a partir de dados coletados em diversas fontes e ordenados de acordo com metodologia adequada sobre o seu futuro, sendo dotadas de razoável dose de subjetividade.

Com base em decisões recentes proferidas pelo Colegiado da CVM, pode-se afirmar que a facultatividade da apresentação de projeções empresariais por parte das companhias transmuda-se em obrigatoriedade a partir do momento em que elas são divulgadas ao mercado, devendo: (i) ser incluídas no Formulário de Referência; (ii) vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados; (iii) haver confrontação com as informações trimestrais; e (iv) quando perderem a validade ou forem revisadas, ocorrer a divulgação fato relevante ao mercado.

Depreende-se, portanto, que a projeção é um dado que, uma vez conhecido pelo investidor, pode afetar significativamente a sua decisão de adquirir ou vender valores mobiliários. Sendo assim, sua divulgação a um círculo restrito de pessoas violaria o princípio da ampla divulgação, permitindo sua disseminação de forma equânime a todo o mercado, evitando-se assim a assimetria de informações.

Portanto, as companhias abertas devem cuidar e gerir o conteúdo das informações prestadas publicamente, sob pena de a CVM considerar que tais informações constituem projeções empresariais divulgadas de maneira inapropriada e que seus administradores.

Uma vez divulgadas as projeções, devem os administradores zelar para que elas sejam revisadas periodicamente e sempre que houve motivo para alteração dessas projeções, a mais ampla divulgação aos investidores deve ser proporcionada, em cumprimento aos requisitos previstos na ICVM 358 e ICVM 480, com a finalidade de equalizar a informação a todo o mercado.

## **DESCUMPRIMENTO DO DEVER DE PRESTAR INFORMAÇÕES AOS ACIONISTAS DE COMPANHIAS ABERTAS**

Recentemente, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) proferiu diversas decisões no sentido de penalizar o descumprimento do dever de prestar informações periódicas e eventuais aos acionistas de companhias abertas.

Em resposta ao Processo CVM nº RJ-2012-13453, por exemplo, a Hotéis e Turismo Guanabara S.A. foi condenada ao pagamento de multa no valor de R\$ 30.000,00 por atraso de 3 meses na publicação das Demonstrações Financeiras Anuais Completas, conforme exigido pela Instrução CVM nº 480/09.

Para extinguir o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2012/8087, a CVM aceitou a proposta do Diretor de Relações com Investidores – DRI da Saneamento de Goiás S.A. para a celebração de Termo de Compromisso no valor de R\$ 35.000,00. O processo administrativo instaurado pela CVM referia-se ao não envio e/ou atraso, conforme o caso, na entrega de determinadas informações periódicas referentes aos exercícios sociais de 2010 e 2011 (conforme exigência da Instrução CVM nº 480/09).

Em outra decisão (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2012/4464), a CVM aprovou a celebração de Termo de Compromisso no valor de R\$ 250.000,00 proposto por acionista da Brasil Ecodiesel e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A, acusado de ter omitido informações relevantes em divulgação de comunicado ao mercado referente à aquisição de ações em percentual superior a 5% (conforme exigido pela Instrução CVM nº 358/02).

Vale lembrar que, conforme Instrução CVM 480/09 (artigos 13 e seguintes), o emissor deve enviar à CVM as informações periódicas e eventuais de maneira completas, consistentes, em linguagem simples, clara, objetiva e concisa e que não induzam o investidor a erro.

Adicionalmente, a divulgação de informações eventuais também sem encontra regulada pela Instrução CVM 358/02, a qual dispõe sobre a divulgação e uso de informações a respeito ato ou fato relevante, bem como sobre a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações do emissor. Para os efeitos da Instrução nº 358/02, é considerado ato ou fato relevante qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral de acionistas ou de órgãos de administração, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios do emissor e que possa influir de modo significativo na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, na decisão dos investidores de negociarem com os valores mobiliários de emissão da companhia ou de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

## **STJ DETERMINA QUE PRAZO PRESCRICIONAL PARA COBRANÇA DE VALORES EM RAZÃO DE NEGÓCIO JURÍDICO DESFEITO É DE 10 ANOS**

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) reconheceu que o prazo prescricional para a pretensão de cobrança de valores pagos, em razão de desfazimento de negócio jurídico, é de 10 (dez) anos.

Nos termos do voto do Ministro Relator Sidnei Beneti, o STJ concluiu que a restituição dos valores pagos durante o período de normalidade contratual constitui desdobramento lógico da própria rescisão do negócio jurídico. A mesma obrigação é que impõe a ambas as partes restituir as coisas ao estado anterior.



O caso julgado pelo STJ diz respeito a um casal que, em setembro de 1999, celebrou com uma imobiliária um contrato particular de promessa de compra e venda de um terreno. Porém, posteriormente, a imobiliária ajuizou ação de rescisão contratual por falta de pagamento, que foi julgado procedente, sem, no entanto, dispor sobre a devolução dos valores que já haviam sido pagos pelo casal.

Dessa forma, em agosto de 2007, o casal ajuizou ação para que o valor das prestações pagas lhe fosse restituído. Em decisão proferida pela 1ª instância, o pedido foi julgado procedente, condenando a imobiliária a devolver os valores pagos, com correção pelo IGP-M a partir de cada desembolso, acrescido de multa de mora de 1% ao mês, contados da data da citação. Ademais, a sentença determinou que a multa contratual de 10% por desistência deveria ser abatida deste montante.

No julgamento da apelação, o Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (TJ/RS) rejeitou a tese da imobiliária de que a pretensão à restituição de valores estaria sujeita ao prazo prescricional de 3 (três) anos. Para o TJ/RS, a restituição de quantias ilícitas decorrentes de rescisão contratual já declarada judicialmente não se enquadra na previsão específica do artigo 206 do Código Civil, sendo o caso de prescrição decenal, prevista no artigo 205 do Código Civil.

Contra a decisão do TJ/RS, a imobiliária entrou com recurso no STJ, sustentando que o prazo prescricional para ressarcimento de valores pagos em decorrência de cláusula contratual nula seria de 3 (três) anos, e não de 10 (dez) anos.

Ao analisar a questão, o Min. Relator Sidnei Beneti destacou que a pretensão formulada pelo casal não foi de ressarcimento, mas de cobrança, razão pela qual não se pode aplicar o disposto no artigo 206, §3º, IV, do Código Civil, que estabelece que a pretensão de ressarcimento de enriquecimento sem causa prescreve em 3 (três) anos.

## CADE E ANP CELEBRAM ACORDO DE COOPERAÇÃO

O CADE e a Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (“ANP”) celebraram, em 3 de abril, um acordo de cooperação técnica recíproca com a finalidade de viabilizar e aperfeiçoar a atuação de cada um dos órgãos, de acordo com suas respectivas competências, de forma a assegurar uma regulação, monitoramento e fiscalização mais eficientes dos setores econômicos envolvidos, além de promoção da defesa da livre concorrência nos mercados correspondentes.

Nos termos do acordo celebrado, CADE e ANP se comprometeram a compartilhar documentos, informações, dados, relatórios, estatísticas, pareceres técnicos e resultados de estudos sobre o



mercado de petróleo e de gás natural. Além disso, o convênio também prevê a realização de estudos e pesquisas em conjunto, além do desenvolvimento de projetos específicos no mercado regulado pela ANP.

Da mesma forma que os demais convênios já celebrados entre o CADE e outras agências reguladoras, tais como Agência Nacional de Saúde Complementar (“ANS”) e Agência Nacional de Vigilância Sanitária (“ANVISA”), a parceria entre CADE e ANP poderá contribuir na análise dos casos submetidos ao CADE, uma vez que o fluxo de informações e dados trocados entre os órgãos, bem como os estudos e pesquisas desenvolvidos em conjunto, permitem que o Conselho tenha um conhecimento aprofundado a respeito do funcionamento dos mercados regulados.

No âmbito da parceria, caso entenda oportuno, o CADE poderá solicitar manifestação da ANP acerca dos atos submetidos ao CADE que envolvam mercados regulados pela ANP.

A parceria entre CADE e ANP terá duração de cinco anos, podendo ser renovada por períodos sucessivos.

## CADE APROVA COMPRA DA SKYPE PELA MICROSOFT

O CADE aprovou, sem restrições, a compra da Skype Global pela Microsoft Corporation. As duas empresas comercializam softwares de *Instant Messengers*, programas que permitem a troca de mensagens de texto, de voz e videoconferência entre os usuários em tempo real.

A operação foi aprovada sem restrições, pois, segundo o relator do caso, a operação não representa um risco para a concorrência do mercado deste tipo de serviço.

Como resultado desta operação, será possível a integração do Skype com os produtos da Microsoft, como por exemplo, o Hotmail. A possibilidade do uso do Skype, que continuará sendo um produto gratuito para o consumidor, será ampliada para outras plataformas, como o Xbox e o Kinect.

A operação já havia sido aprovada nos Estados Unidos, na União Europeia, em Taiwan, na Sérvia e na Ucrânia.

## FUSÃO ENTRE CASAS BAHIA E PONTO FRIO É AUTORIZADA PELO CADE

O CADE aprovou, com restrições, a fusão entre Ponto Frio (do Grupo Pão de Açúcar) e Casas Bahia, ambas atuantes no setor de eletroeletrônicos. Como resultado da associação entre Ponto Frio e Casas Bahia, será criada a maior companhia de varejo do Brasil, sob a denominação de Via Varejo.

Tendo em vista que Ponto Frio e Casas Bahia detêm, em conjunto, participação de mercado no setor de varejo superior a 60% em regiões como sudeste e centro-oeste do país, e como forma de assegurar a concorrência de mercado, a aprovação da operação pelo CADE foi condicionada à assinatura de Termo de Compromisso de Desempenho (“TCD”), nos termos do qual a Via Varejo compromete-se a alienar 74 pontos comerciais, localizados, especialmente, em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Distrito Federal, Goiás, Espírito Santo e Mato Grosso.

**Este Informe Jurídico foi elaborado com intuito meramente informativo, não devendo, em nenhuma hipótese, ser considerado como opinião legal sobre os temas nele abordados. Deste modo, não deve ser adotada qualquer estrutura ou realizado qualquer negócio jurídico com base única e exclusivamente neste documento. Para qualquer outra informação adicional ou para a devida assessoria jurídica, o VBSO Advogados possui uma equipe societária à disposição para atendê-lo.**

Participaram deste boletim:

Plínio Shiguematsu

[pshiguematsu@vbso.com.br](mailto:pshiguematsu@vbso.com.br)

Amanda Visentini

[avisentini@vbso.com.br](mailto:avisentini@vbso.com.br)

Gabriela Baraldi

[gbaraldi@vbso.com.br](mailto:gbaraldi@vbso.com.br)

Paulo Inácio Calandrino

[pcalandrino@vbso.com.br](mailto:pcalandrino@vbso.com.br)

Pedro Lucas Souto Giammarino

[psouto@vbso.com.br](mailto:psouto@vbso.com.br)

Juliana Gomes de Oliveira

[joliveira@vbso.com.br](mailto:joliveira@vbso.com.br)