

02/07/09

Parecer de orientação CVM nº 35/08: “Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum”

Alexandre Pinheiro dos Santos

Procurador-Chefe da PFE/CVM

***Esta apresentação é de inteira responsabilidade do seu Autor e
não vincula a Comissão de Valores Mobiliários ou a
Advocacia-Geral da União***

O que é Parecer de Orientação?

DELIBERAÇÃO CVM Nº 1, DE 23 DE FEVEREIRO DE 1978

“(...) Pareceres de Orientação - através dos quais a CVM, nos termos do disposto no artigo 13 da LEI 6.385/1976, dará orientação aos agentes do mercado e aos investidores sobre matéria que cabe à CVM regular. Os Pareceres de Orientação servirão, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis Nºs 6.385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais.”

Qual a natureza do *Parecer de Orientação*?

Trata-se de manifestação de orientação ou entendimento da CVM, por meio da qual pode ser veiculada a sua opinião ou mesmo a sua interpretação autêntica acerca da legislação que lhe incumbe fiscalizar.

A CVM pode aplicar penalidades em razão da inobservância de Parecer de Orientação?

Sim, mas não em razão de violação do próprio Parecer de Orientação, que nada cria, pois apenas contém interpretação. A eventual penalidade decorrerá de violação do regramento objeto de interpretação.

Exemplo de decisão da CVM de aplicação de penalidades por inobservância de Parecer de Orientação - PAS CVM Nº 20/04

“Ementa: - Eleições em separado de representante dos preferencialistas para o Conselho Fiscal da companhia aberta Springer S/A, em assembleias gerais, nas quais se verificou a participação de acionistas controladores e administradores entre os votantes. Inteligência do art. 161, § 4º, alínea "a", da Lei nº 6.404/76 abordada pelo Parecer de Orientação CVM nº 19.

- Abuso de Poder de Controle. Multa e Absolvição.*
- Abuso de Direito de Voto. Multa e Absolvição.”*

O que a CVM fez por meio do Parecer de Orientação nº 35/08?

Recomendou “aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos durante a negociação de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Na visão da CVM, esses procedimentos tendem a propiciar o cumprimento das disposições da legislação societária a respeito dessa matéria.”

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- “i) a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação;*
- ii) o início das negociações deve ser divulgado ao mercado imediatamente, como fato relevante, a menos que o interesse social exija que a operação seja mantida em sigilo;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- iii) os administradores devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia;*
- iv) os administradores devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- v) os administradores devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função;*
- vi) as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- vii) os administradores devem considerar a necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros;*
- viii) os administradores devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao controlador e remunerados adequadamente, pela companhia;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- ix) os trabalhos dos assessores contratados devem ser devidamente supervisionados;*
- x) eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- xi) os administradores devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações;*
- xii) os administradores devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios;*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

xiii) a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada; e

xiv) todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.”

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- “i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração, observando as orientações contidas no parágrafo anterior; ou*
- ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.”*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

- “i) comitê composto exclusivamente por administradores da companhia, em sua maioria independentes;*
- ii) comitê composto por não-administradores da companhia, todos independentes e com notória capacidade técnica, desde que o comitê esteja previsto no estatuto, para os fins do art. 160 da Lei nº 6.404, de 1976; ou*

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

iii) comitê composto por: (a) um administrador escolhido pela maioria do conselho de administração; (b) um conselheiro eleito pelos acionistas não-controladores; e (c) um terceiro, administrador ou não, escolhido em conjunto pelos outros dois membros.”

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

“A independência dos membros do comitê especial não pode ser determinada de antemão, devendo ser examinada a cada caso. De qualquer modo, a CVM presumirá a independência, salvo demonstração em contrário, de pessoas que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.”

Quais são o entendimento e as recomendações específicas da CVM constantes do Parecer de Orientação nº 35/08?

“(...) procedimentos (...) não são exclusivos nem exaustivos”.

“Na aplicação deste parecer, a CVM observará, quando aplicável, o art. 2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que veda a incidência retroativa de nova interpretação.”

O que muda para a CVM e para os administrados a partir da edição do Parecer de Orientação nº 35/08?

Aumenta a segurança jurídica no relacionamento existente entre o órgão regulador e os seus administrados. Um exemplo disso é a maior previsibilidade no manuseio dos deveres fiduciários abstratos de diligência e lealdade, decorrentes do disposto nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976.

Contatos

alexandre@cvm.gov.br

pfe@cvm.gov.br