



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 104/2021/CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 12 de agosto de 2021.

Ao: SGE
De: SEP/GEA-2

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria A, da **MONTE RODOVIAS S.A.** (“Companhia” ou “Emissora”), com pedido de registro concomitante de oferta pública primária de ações ordinárias, protocolizado em 14/07/2021.
2. Na carta em que a Companhia apresentou o Pedido, também foi requerida a *“Não aplicabilidade do conceito de Emissor de Valores Mobiliários Não Operacional à Companhia, conforme nas Instruções CVM 400 e 480 e consequente dispensa de requisitos inerentes aos emissores de valores mobiliários considerados pré-operacionais.”* (“Consulta”) nos termos do §5º do artigo 2º da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”) e do §3º do artigo 32-A da Instrução CVM nº 400/03.
3. A questão foi bem apresentada no Ofício Interno nº 103/2021/CVM/SRE/GER-2 (1323495 - Processo 19957.005632/2021-21) no âmbito do pedido de registro de oferta pública de ações em andamento na Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE, com o qual – sem nenhum demérito à qualidade da análise nele contida, muito pelo contrário – restaram algumas dúvidas. Limitaremos neste Ofício Interno aos pontos nos quais suscitaram dúvidas e que possuem o condão de alterar a conclusão sobre a operacionalidade do emissor.
4. A definição de emissor em fase pré-operacional foi introduzida na

Instrução CVM nº 480/09 pela Instrução CVM nº 586/17, a qual é resultante, por sua vez, da Audiência Pública SDM nº 10/16.

5. No item 2.3.4 Companhias operacionais do Edital da referida Audiência Pública, consta o seguinte:

A Minuta [*da Instrução alteradora da Instrução CVM nº 480/09*] propõe aperfeiçoar o regime de negociação em mercado regulamentado dos valores mobiliários emitidos por companhias pré-operacionais que se registrem na categoria A. Atualmente, vigora o modelo da Instrução CVM nº 480, de 2009, em que os valores mobiliários emitidos pelas companhias que obtém esse registro recebem autorização automática para serem negociados em mercados regulamentados.

A minuta não modifica esse modelo de autorização automática, mas propõe que a negociação de ações e de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis por ações de emissão de companhia em fase pré-operacional fique restrita a investidores qualificados até que se cumpram determinadas condições, **dada a dificuldade de projeção de geração de caixa dessas companhias e, conseqüentemente, da definição de seu valor.**

As **dificuldades de precificação** já tinham levado a CVM a promover alterações nas regras das ofertas de companhias pré-operacionais, como a Instrução CVM nº 551, de 25 de setembro de 2014, que alterou o tratamento dado a esse tipo de oferta na Instrução CVM nº 400, de 2003, e na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (grifo nosso).

6. No caso ora analisado, as controladas da Companhia são operacionais há pelo menos 10 anos e possuem histórico de informações financeiras que, aparentemente, possibilitariam tanto a projeção de geração de caixa quando a estimativa de seu valor por meio de técnicas de avaliação de investimentos e empresas (*valuation*), tendo sido, inclusive, arquivadas Demonstrações Contábeis *Combinadas* Auditadas referentes a 31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018 e Demonstrações Contábeis Intermediárias *Combinadas* Auditadas referentes a 30 de junho de 2021. Entretanto, é importante salientar que as Demonstrações Contábeis *Combinadas* Auditadas referentes a 31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018 apresentadas foram "combinadas" em decorrência do controle comum, **mas sob controle de outro grupo econômico.**

7. Além disso, conforme documentação arquivada para instrução do processo, as demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, em atendimento ao disposto no inciso VIII do artigo 1º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/09, levantadas com data-base em 30/06/2021, já consolidam as informações financeiras das sociedades operacionais adquiridas em abril de 2021, apenas não são demonstrações financeiras anuais de fim de exercício, mas intermediárias. Ressalta-se que, embora intermediárias, tais demonstrações foram auditadas e não meramente revisadas por seus auditores independentes.

8. É importante frisar que, considerando somente a **forma**, de acordo com a **literalidade** do disposto no §5º do artigo 2º da Instrução CVM nº 480/09, a Companhia deveria ser considerada como pré-operacional, visto que ainda não apresenta "*receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM*".

9. Contudo, a nosso ver, levando em consideração a **finalidade** desse dispositivo, entendemos possível considerar a demonstração financeira para fins de registro de data-base de 30/06/2021, para comprovação de sua

operacionalidade, sendo possível a dispensa dos requisitos normativos pelo Colegiado da CVM.

10. Frisa-se ainda que, conforme relatado no parágrafo 7º acima, tal incorporação não é um evento futuro que pode ocorrer ou não, durante ou logo após o processo de abertura de capital. O evento já ocorreu e as demonstrações financeiras para fins de registro apresentadas com data de 30/06/2021 já refletem tais eventos, inclusive com a Companhia apresentando receitas operacionais no Consolidado.

11. Entretanto, julgamos importante pontuar que os participantes dos mercados regulamentados de negociação de valores mobiliários não devem privilegiar ora a essência (finalidade), ora a forma (literalidade), de acordo com o que lhe for conveniente, e sim de acordo com o que contribua para um melhor funcionamento dos mercados regulamentados de negociação de valores mobiliários.

CONCLUSÃO

12. Por todo o exposto, entendemos que as Demonstrações Financeiras para fins de registro apresentadas com data de 30/06/2021, embora não atendam a literalidade do §5º do artigo 2º da Instrução CVM nº 480/09, em conjunto com a apresentação das Demonstrações Contábeis Combinadas mencionadas no parágrafo 6º acima, seriam suficientes para comprovação da operacionalidade da **MONTE RODOVIAS S.A.**

13. Assim sendo, proponho o envio do presente processo ao Superintendente Geral (SGE), para contribuir com a apreciação pelo Colegiado da CVM do pedido da MONTE RODOVIAS S.A. a ser relatado em conjunto com a SRE a respeito dos pedidos formulados na Consulta.

Atenciosamente,

IVO DAHER
Analista GEA-2

De acordo. À SEP,
GUILHERME ROCHA LOPES
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-2.
FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Ivo Martins Daher, Analista**, em 12/08/2021, às 17:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 12/08/2021, às 17:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 12/08/2021, às 17:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 12/08/2021, às 18:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1323692** e o código CRC **FC7616B7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1323692** and the "Código CRC" **FC7616B7**.*