



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 122/2021/CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2021.

À EXE,

Assunto: Recurso contra decisão de Superintendente - MRO SERVIÇOS LOGÍSTICOS S.A.

1. O Diretor Relator, nos termos do art. 13-A da Deliberação CVM nº 558/2008, solicita que a SEP relate ao Colegiado os fatos referentes ao presente processo, no qual foi interposto recurso contra o indeferimento de registro de emissor de valores mobiliários, categoria A, conforme Ofício nº 48/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1250971), enviado à **MRO SERVIÇOS LOGÍSTICOS S.A.** em 29/04/2021.
2. Informamos que, diante dos elementos disponíveis até o momento, mantemos as conclusões mencionadas no Parecer Técnico nº 87/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1293211), que encaminhou o recurso à apreciação superior.
3. Nos termos do § 2º do art. 13-A da Deliberação CVM nº 558/2008, sugerimos o retorno do processo à Secretaria Executiva do Colegiado, para providências relacionadas à inclusão do processo em pauta de reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

FERNANDO DAMBROS LUCCHESI

Inspetor, 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 **Fernando D'Ambros Lucchesi, Inspetor**, em 24/09/2021, às 12:07, 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 24/09/2021, às 12:15, 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 24/09/2021, às 12:35, 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 24/09/2021, às 18:22, 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 **1353074** e o código CRC **A04D7313**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1353074** and the "Código CRC" **A04D7313**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 87/2021-CVM/SEP/GEA-2

De: Fernando Lucchesi

Para: SEP/GEA-2

Assunto: **Análise do pedido de reconsideração e recurso ao Colegiado - registro inicial de companhia aberta na categoria A - MRO SERVIÇOS LOGÍSTICOS S.A.**

ORIGEM

1. Trata-se de recurso interposto pela MRO SERVIÇOS LOGÍSTICOS S.A. contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) de indeferimento do pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria "A", conforme o Ofício nº 48/2021/CVM/SEP/GEA-2, expedido em 29/04/2021.

HISTÓRICO

2. A análise do pedido de registro da Companhia iniciou-se em 10/12/2020, quando a MRO finalizou o protocolo dos documentos necessários à obtenção de registro, de acordo com o Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/2009.

3. Em cumprimento ao artigo 1º, VIII, do citado Anexo, a Companhia apresentou as Demonstrações Financeiras de 31/12/2019 (1210040), elaboradas para fins de registro na CVM, emitidas em 03/12/2020.

4. O Formulário ITR de 30/09/2020, apresentado em cumprimento ao artigo 1º, XV, do mesmo Anexo (1157456), trazia na Nota Explicativa "20 Partes relacionadas", a seguinte descrição:

(iv) Outorga de garantias reais e fidejussórias em benefício de terceiro em garantia de financiamento bancário

Em 25 de março de 2020, a MRO Participações S.A ("MRO Holding"), sociedade controladora e única acionista da Companhia, contratou, junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. ("Banco Santander"), uma linha de crédito no valor de até R\$140.000.00,00 (cento e quarenta milhões de reais) ("Financiamento"), destinado ao reforço de caixa e pagamento de determinadas obrigações financeiras da MRO Holding, mediante a celebração do Contrato de Abertura de Crédito, entre a Companhia, MRO Holding, MRO Serviços de Planejamento de Estoques e Assessoria Técnica Ltda. ("MRO Planejamento") e o Banco Santander. Para garantir as obrigações assumidas pela MRO Holding no âmbito do Financiamento, a Companhia outorgou as seguintes garantias: 1. aval; 2. cessão fiduciária de direitos creditórios presentes e/ou futuros de titularidade da Companhia provenientes da prestação dos serviços descritos em seu objeto social e de todos os contratos que venham a originar direitos creditórios, incluindo seus aditivos, depositados em conta vinculada, nos termos do Instrumento Particular de Constituição de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios em Garantia, celebrado entre a Companhia e o Banco Santander; e 3. alienação fiduciária da totalidade de quotas de titularidade da Companhia emitidas pela MRO Planejamento, nos termos do Instrumento Particular de Contrato de Alienação Fiduciária de Ações e Quotas e Outras Avenças, celebrado entre a Companhia, o Banco Santander e outras partes.

[grifos nossos]

5. A respeito da prestação de garantias pela Companhia em financiamento contratado pela sua controladora, aprovada em AGE realizada em

13/02/2020 (1157429), foi feito o seguinte questionamento no Ofício nº 1/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1172688), de 11/01/2021:

54. Transações com partes relacionadas: Solicitamos a manifestação da Companhia sobre os motivos pelos quais entende serem regulares, sob a ótica do art. 245 c/c art. 117, § 1º, alínea "f" da Lei nº 6.404/1976, a concessão de aval, cessão fiduciária de direitos creditórios e alienação fiduciária da participação em controlada para garantia de empréstimo tomado pela sua controladora no valor de R\$ 140 milhões, aprovada na AGE de 13/02/2020, bem como o saldo a receber no valor de R\$ 23 milhões (em 31/12/2019) da coligada GranEnergia Investimentos S.A., sobre o qual não incidem juros remuneratórios.

6. A resposta da Companhia (1209980), apresentada em 08/03/2021, trazia a seguinte manifestação:

54. Com relação à outorga de garantias, pela Companhia, à sua controladora MRO Participações S.A., esclarecemos que referido financiamento obtido pela MRO Participações S.A. para fins de aquisição da totalidade das quotas de emissão da Companhia, no contexto de uma operação de *management buyout*. A MRO Participações S.A. foi, portanto, o veículo societário escolhido pelos atuais acionistas indiretos da Companhia para a aquisição de suas ações, de forma que a outorga das garantias à sua controladora descritas no item 16.2 se deu no interesse comum da Companhia e de sua controladora. A Companhia, inclusive, estuda hoje a realização de reestruturação societária, aventado a possibilidade de incorporação da MRO Participações S.A., de modo a obter maior eficiência e organização fiscal e financeira.

Com relação ao saldo a receber no montante de, aproximadamente, R\$23.000.000,00 (vinte e três milhões de reais), cumpre esclarecer que tais transações se deram em um contexto diverso do atual, no qual a Companhia e a GranEnergia Investimentos S.A. partilhavam vínculo societário de controle comum, de forma que referida operação de conta corrente comum se deu sob a ótica da eficiência financeira entre as sociedades do mesmo grupo econômico, no melhor interesse de seus acionistas. Referido vínculo societário foi extinto em 17 de dezembro de 2019, quando da ocorrência do *management buyout* da Companhia pelos seus atuais acionistas indiretos (aquisição da totalidade das quotas de emissão da Companhia pela MRO Participações S.A.). Referido montante consiste em saldo devedor remanescente de operações de mútuos intragrupo realizadas à época da antiga estrutura societário do grupo econômico da qual a Companhia figurava como integrante. Sobre tal saldo remanescente, incidem encargos remuneratórios sob a forma de juros calculados de acordo com a taxa Selic, de forma que haverá adequado pagamento compensatório quando da liquidação do saldo pela GranEnergia Investimentos S.A. Adicionalmente, a Companhia e a GranEnergia Investimentos S.A. negociam o pagamento integral de tal obrigação mediante a entrega de determinado ativo da devedora.

[grifos nossos]

7. Considerando a insuficiência da justificativa apresentada, a exigência foi reiterada no Ofício nº 29/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1220022), de 22/03/2021, da seguinte forma:

23. A justificativa apresentada na Resposta da Companhia ao item 54 do Ofício anterior não foi satisfatória. Não ficou claro na manifestação da Companhia por que a outorga de garantias a sua controladora para fins de empréstimo, tomado com a finalidade de adquirir a participação total em seu capital, se deu no melhor interesse da Companhia. A dívida contraída pela MRO Participações em nada beneficia a MRO Serviços. Em que pese o fato de a Companhia não possuir outros acionistas além da MRO Participações, a outorga de garantias pela Companhia atinge sua estrutura de crédito, afetando diretamente seus credores. Ainda, a reestruturação societária com a incorporação da MRO Participações S.A. nos parece piorar a situação de conflito de interesses e ausência de comutatividade ao transferir para a Companhia uma dívida que é de seus controladores. Solicitamos esclarecer por que motivos a MRO participações não prestou como garantia a alienação fiduciária das ações da Companhia por ela detidas e informar que medidas a Companhia pretende tomar para sanar tal situação que configura conflito de interesses, ao usar a Companhia para prestar garantia de empréstimo dos controladores, e reiteramos a

exigência de manifestar-se em relação à legalidade da transação, nos termos do art. 245 c/c art. 117, § 1º, alínea "f" da Lei nº 6.404/1976.

[grifos nossos]

8. A resposta da MRO (1239559), apresentada em 14/04/2021, trouxe a seguinte manifestação:

A operação de crédito em análise foi realizada no âmbito da aquisição da totalidade das ações da Companhia pela MRO Participações S.A. ("Acionista Única"), no contexto de um *management buyout*. A Acionista Única foi constituída como veículo societário pelos executivos da Companhia para a aquisição das ações de emissão desta. Os recursos utilizados pelos administradores para a consecução da operação foram obtidos mediante o desembolso do preço de aquisição por instituição financeira, sendo tal financiamento garantido, naturalmente, pelos ativos operacionais da tomadora, como de praxe neste modelo de operação. A Acionista Única obteve junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander"), em 25 de março de 2020, um limite de crédito fixo, não rotativo, no valor de R\$120.000.000,00 (cento e vinte milhões de reais), mediante desembolso por meio da emissão de 3 (três) cédulas de crédito bancário, com vencimentos em 27 de setembro de 2023, 27 de março de 2024 e 27 de março de 2024 (em conjunto, as "CCBs"), conforme os termos e condições dispostos no Contrato de Abertura de Crédito ("Operação Santander").

A Operação Santander teve, dentre outras garantias, a (i) prestação de aval pela Companhia; (ii) cessão fiduciária de recebíveis e conta vinculada, por meio da qual foram cedidos fiduciariamente determinados direitos creditórios de titularidade da Companhia; e (iii) alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão da Companhia detidas pela sua Acionista Única. Foi condição para a obtenção do financiamento que tais garantias fossem dadas em conjunto, não havendo sido dada a opção à Acionista Única de escolher dentre as diferentes modalidades de garantia. A Operação Santander e todas as garantias oferecidas foram aprovadas em Assembleia Geral Extraordinária da Acionista Única, com aprovação unânime dos acionistas, e em Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, realizada em 13 de fevereiro de 2020. As transações, portanto, foram aprovadas pela totalidade dos acionistas diretos e indiretos da Companhia, bem como por todos os seus credores.

Em vista de a Companhia ter se tornado uma subsidiária integral de sua Acionista Única, não poderia se falar em prejuízo a acionistas, uma vez que a transação beneficiou sua Acionista Única e aos acionistas desta. Também não haveria um prejuízo para a Companhia em vista da garantia oferecida, pois, se prejuízo houvesse, ele seria refletido integralmente no patrimônio de sua Acionista Única, o qual teria um prejuízo nas exatas mesmas proporções. Olhando sob outro ângulo, se o prejuízo fosse indenizado pela Acionista Única, nos termos do art. 246 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei das S.A."), tal indenização teria um efeito patrimonial neutro, pois sairia do caixa da Acionista Única como indenização à Companhia para, em seguida, ser refletida no balanço da mesma Acionista Única.

Embora o art. 245 da Lei das S.A. determine que os administradores das companhias que celebrarem contratos em favor de suas coligadas ou controladas em condições não comutativas responderão por perdas e danos, a Lei das S.A. não excluiu a possibilidade de companhias firmarem contratos com sociedades do mesmo grupo, uma vez que o apoio mútuo, a colaboração e a cooperação entre tais sociedades podem ser benéficas para ambas e/ou não ocasionar qualquer prejuízo. É o que se deu no caso em análise.

Portanto, ainda que a hipótese em discussão pudesse ser considerada um abuso de poder de controle - o que iremos admitir para fins de argumentação - não nos parece ser a intenção da norma responsabilizar o controlador - e único acionista - de uma subsidiária integral nos termos do mencionado artigo 117 da Lei das S.A., uma vez que o acionista controlador seria beneficiado indiretamente por 100% (cem por cento) da indenização que ele mesmo desembolsou. A referida responsabilização seria aplicável na medida em que houvesse acionistas minoritários na controlada que possam ser indiretamente beneficiados por eventual responsabilização do acionista controlador.

Apenas para que fique claro, os contratos celebrados entre a Acionista

Única e a Companhia descaracterizam a hipótese de atos praticados por abuso de poder de controle, uma vez que, para tal caracterização, os atos praticados pelo controlador devem resultar em dano para a controlada e para as pessoas e entidades a ela ligadas, o que não se observa no caso em discussão. Sobre a caracterização do abuso de poder, nos termos do artigo 117 da Lei das S.A., nos diz Carvalhosa:

*Temos três elementos caracterizadores da conduta abusiva do controlador cominada pela lei. Primeiro, o exercício do direito de controle; segundo, a antijuridicidade desse exercício; **terceiro, o prejuízo que daí decorre para as pessoas e entidades mencionadas no dispositivo legal.** Aos interessados cabe a prova dos prejuízos resultantes dessa conduta abusiva do controlador. A prova deve ser objetiva e versar sobre a atualidade do dano e o desvio do exercício do poder de controle. [CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n. 9.457, de 5 de maio de 1997, 10.303, de 31 de outubro de 2001, e 11.638, de 28 de dezembro de 2007 / Modesto Carvalhosa. - 4. ed. rev. e atual. - São Paulo: Saraiva, 2009]*

A situação especial da subsidiária integral merece, na aplicação da lei, uma visão diferente. Os acionistas indiretos são os mesmos e, mesmo que possa não haver comutatividade em eventuais relações, não se pode comparar às situações nas quais terceiros possam ser prejudicados em tais transações. Nesse sentido, versa Eizirik:

*A subsidiária integral constitui uma sociedade unipessoal, cujo único acionista é uma sociedade brasileira [...] O controle é total; a sociedade controladora deve deter todas as ações de emissão da controlada para que ela possa ser definida como subsidiária integral [...] Tratando-se de sociedade unipessoal e, **inexistindo, portanto, interesses de acionistas minoritários a serem tutelados, a interpretação da normas aplicáveis deve ser flexível, sem a criação de embaraços desnecessários à sua atuação empresarial.** [EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III - Arts. 189 a 300. São Paulo: Quartier Latin, 2011]*

E, ainda, com relação ao artigo 117 da Lei das S.A.:

*As normas relativas à responsabilidade do acionista controlador dirigem-se basicamente à proteção dos acionistas minoritários, **não se podendo cogitar de sua aplicação à subsidiária integral**, exceto no que se refere aos deveres genéricos do controlador com relação à comunidade e aos trabalhadores. Não faz qualquer sentido cogitar-se de ação de responsabilidade civil movida por acionista minoritário da sociedade controlada se o dano é causado à subsidiária integral, por absoluta impossibilidade jurídica, uma vez que a ação caberia aos acionistas da sociedade controlada onde ocorreu o ato abusivo. [Ibidem]*

Nota-se que o próprio sistema da lei societária dá esse tratamento diferenciado para a subsidiária integral. Veja-se o artigo 253 da Lei das S.A., que dá ao acionista o direito de preferência para adquirir ou subscrever ações da subsidiária integral. Por que outra razão teriam os acionistas da controladora esse direito, se não por considerar-se que da subsidiária integral também acionistas fossem?

Embora se observe o envolvimento de duas pessoas jurídicas distintas na Operação Santander, quais sejam, Companhia e Acionista Única, o caso concreto deve ser entendido como um mecanismo único que foi utilizado para, de forma eficiente e segura, captar crédito, investir recursos e operacionalizar o objeto social. Sobre esse assunto, Eizirik esclarece:

*“Poderia entender-se que o único efeito da participação relevante da controladora sobre as controladas seria a eleição dos administradores, indicados pela controladora, uma vez que cada sociedade mantém íntegra sua personalidade jurídica, o seu objeto, o seu fim e os seus interesses, cuja defesa compete à sua administração. Tal interpretação, porém, esbarra no fato de que, no grupo de sociedades, embora existam, no plano jurídico, diversas sociedades personificadas, elas podem corresponder, no plano econômico e social, **a uma única empresa.** Nos grupos, tanto de direito quanto de fato, há um **interesse comum**, que não se confunde com o de cada sociedade: o do conjunto de integrantes*

de, mediante cooperação, otimizar os resultados de cada um na realização do seu fim e objeto e participar dos benefícios criados pela atividade em comum. Com efeito, a Lei das S.A. não proíbe o apoio mútuo, a colaboração e cooperação entre as sociedades do grupo de fato, que pode ser fonte de benefícios para as sociedades interessadas e a economia nacional.” [EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III - Arts. 189 a 300. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 355]

Com relação aos credores, no caso concreto da Operação Santander, eles não foram surpreendidos com o novo endividamento e as garantias oferecidas. A transação foi anuída pelos credores existentes então, os quais obtiveram total conhecimento dos termos e condições jurídicos e financeiros da Operação Santander. Em relação aos credores (e acionistas) futuros, é fundamental que se dê, como de fato tem sido dado, total transparência à transação com a Acionista Única, uma vez que uma eventual análise do crédito da Companhia considerará, a priori, as garantias prestadas à sua Acionista Única.

Entretanto, no contexto de seu pedido de registro de companhia aberta, dada a perspectiva do ingresso de novos investidores, é provável que a Companhia, no futuro, não mais seja uma subsidiária integral. Nesse sentido, determinadas medidas vêm sendo tomadas para essa adaptação.

Em primeiro lugar, ressaltamos que, neste momento, o saldo garantido da Operação Santander pela Companhia é de R\$80.000.000,00 (oitenta milhões de reais), tendo sido reduzido em 1/3 (um terço) do total. A tendência é de que o saldo garantido pela Companhia seja reduzido ao longo do tempo, considerando as distribuições de dividendos à Acionista Única, bem como renegociações da dívida e suas garantias com o Santander.

Ainda, a Acionista Única e a Companhia estão em processo de obtenção privada de recursos de terceiros, via investimento em equity. Tão logo obtenha os referidos recursos, a Controladora tem a intenção de reduzir o endividamento financeiro que conta com as garantias da Companhia.

Adicionalmente, sem prejuízo do acima exposto e em atenção às observações da CVM, a Companhia irá firmar com sua Acionista Única instrumento particular para disciplinar o pagamento de contrapartida financeira, em condições de mercado, pelas garantias prestadas pela Companhia no âmbito da Operação Santander, de maneira a endereçar e prevenir quaisquer dúvidas com relação à comutatividade da referida transação. As condições da remuneração estão sendo discutidos pelos órgãos administrativos de ambas as companhias, para futura implementação.

Mencionamos, também, a solicitação formal realizada pela Acionista Única e pela Companhia ao Santander (Anexo II), para que sejam liberadas as garantias prestadas pela Companhia, em vista da redução substancial do saldo do endividamento. No momento, a liberação das garantias está sob análise do departamento de crédito do Santander.

Ressalte-se que, além das medidas acima destacadas, a Companhia tem a intenção de definir e tomar providências adicionais de forma a reduzir ou eliminar totalmente as garantias prestadas à sua Acionista Única previamente à sua oferta pública inicial de ações, no contexto de sua preparação para acessar o mercado de capitais, tendo em vista o aumento da atratividade dos seus papéis para os investidores, os quais estariam mais dispostos a ingressar em uma estrutura societária e financeira mais enxuta.

Como conclusão, por todo o exposto, entendemos ser, sob a ótica do direito societário e de todas as leis e normas aplicáveis, absolutamente regular a referida transação realizada entre a Companhia e sua Acionista Única. Além disso, é fundamental que seja dada ampla e irrestrita transparência aos seus aspectos contratuais e econômicos, para que investidores, qualificados ou não, estejam munidos de todas as informações necessárias para a tomada de uma decisão adequada de investimento.

9. Tendo em vista a expiração do prazo para apresentação anual das Demonstrações Financeiras de companhia aberta em 31/03/2021, junto com a resposta acima, no último protocolo de documentos, a Companhia apresentou, em 14/04/2021 (ou seja, mais de 4 meses depois do início da análise do processo), as

Demonstrações Financeiras de 31/12/2020 (1239862). A Nota Explicativa “15. Empréstimos e financiamentos” trazia o seguinte texto:

(v) Em 01 de dezembro de 2020, a Companhia firmou um aditivo do contrato de empréstimo junto ao Banco Santander (Brasil) S.A, onde ficou estabelecido o *Drop Down* de duas cédulas de crédito bancário emitidas contra a MRO Participações S.A, a primeira cédula no montante de R\$ 29.200 com liquidação da última parcela em setembro de 2023 com taxa de juros de CDI+1,70% a.a e segunda cédula no montante de R\$10.000 com liquidação da última parcela em março de 2024 com taxa de juros de CDI+1,791% a.a.

10. A referida dívida, contabilizada no valor de R\$ 42.198 mil, representava 60,7% do total da conta de Empréstimos e Financiamentos. Também equivalia a 34,7% do total do Passivo (R\$ 121.746 mil) e 31,2% do total do Ativo (R\$ 135.259 mil). Chamou a atenção, além do tamanho da dívida e da sua relevância na estrutura patrimonial da Companhia, a natureza da operação, em que a Controladora MRO Participações transferiu uma dívida que era sua para a Companhia.

11. Sem a possibilidade de fazer novos questionamentos e exigências no âmbito do processo de registro, esta Superintendência indeferiu o pedido de registro em 29/04/2021, por meio do Ofício nº 48/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1250971), com base nos motivos expostos a seguir.

11.1. ALTERAÇÃO PATRIMONIAL RELEVANTE

11.1.1. No protocolo inicial do pedido de registro foi apresentado o conjunto de Demonstrações Financeiras relativo ao exercício social encerrado em 31/12/2019, o qual foi inicialmente aceito por não haver outras evidências de que uma alteração relevante houvesse ocorrido.

11.1.2. Com a apresentação das Demonstrações Financeiras de 31/12/2020, no decorrer da análise do pedido de registro, verificamos um aditivo do contrato de empréstimo junto ao Banco Santander (Brasil) S.A, onde ficou estabelecido o *Drop Down* de duas cédulas de crédito bancário emitidas contra a MRO Participações S.A. A referida operação causou um acréscimo de mais de R\$ 39 milhões tanto no Ativo quanto no Passivo da Companhia, pois aparentemente assumiu uma dívida que era da sua controladora MRO Participações S.A., tendo assim um valor a receber da acionista, bem como a pagar ao banco.

11.1.3. Para avaliar o impacto de tal operação na estrutura patrimonial da MRO, vale observar que o ativo total consolidado em 31/12/2020 ficou em R\$ 135.259 mil, em comparação aos saldos de R\$ 95.888 mil em 31/12/2019 e R\$ 93.490 mil em 30/09/2020, ou seja, aumentos de 41% e 45% respectivamente. Em relação ao Passivo exigível (excluindo-se Patrimônio Líquido), o saldo de 31/12/2020 era de R\$ 121.746 mil, que comparado aos saldos de R\$ 82.775 mil (31/12/2019) e R\$ 76.502 mil (30/09/2020), representou aumentos de 47% e 59%, respectivamente.

11.1.4. Assim, concluímos que o processo de registro não foi devidamente instruído pela MRO em sua abertura, pois na data do protocolo inicial, 10/12/2020, já havia uma alteração relevante na estrutura patrimonial, decorrente do evento de 01/12/2020, que ensejaria a apresentação de Demonstrações Financeiras com data posterior, conforme inciso VIII (b) (1), do artigo 1º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/2009.

11.1.5. Soma-se a isso o fato de que, no decurso dos últimos 4 meses e meio em que o processo de análise do pedido de registro esteve em andamento, a Companhia não mencionou a referida transação com parte relacionada nem no Formulário de Referência, nem em qualquer outro documento dentre os três protocolos realizados, à exceção das Demonstrações Financeiras recentemente

apresentadas em 14/04/2021.

11.2. NOTA EXPLICATIVA DE EVENTOS SUBSEQUENTES NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

11.2.1. As Demonstrações Financeiras apresentadas para fins de registro, relativas ao exercício social encerrado em 31/12/2019, bem como as Demonstrações Financeiras Intermediárias referentes aos trimestres encerrados em 31/03/2020, 30/06/2020 e 30/09/2020, foram todas emitidas em 03/12/2020, logo, depois do evento de *Drop Down* da dívida de sua controladora realizado em 01/12/2020, conforme apontado acima.

11.2.2. Considerando o impacto relevante da operação em suas Demonstrações Financeiras, conforme já evidenciado, não há dúvidas de que tal informação deveria constar em Nota Explicativa relativa a eventos subsequentes em todas as Demonstrações Financeiras da Companhia. Entretanto, as Notas Explicativas referentes a Eventos Subsequentes não fazem qualquer menção à referida operação, de modo que as Demonstrações Financeiras apresentadas para fins de registro, bem como os Formulários ITR não atendem ao requerido na Deliberação CVM nº 593/2009, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 24 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

11.3. TRANSAÇÃO COM PARTES RELACIONADAS

11.3.1. A análise do pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria A, ainda que não haja oferta de distribuição concomitante, é feita com base na premissa de que a Companhia, uma vez que sua ações poderão ser negociadas em bolsas de valores, virá a ter composição acionária distinta da que possui hoje, permitida a entrada de novos acionistas que não aqueles que hoje a controlam. É sob essa ótica que se analisa o potencial conflito de interesses trazido pela transação comentada.

11.3.2. Management Buyout é uma reorganização societária normalmente utilizada em um movimento que se fecha o capital da companhia, e não em sua abertura como no caso em que se pretende, justamente porque os acionistas compradores utilizam-se dos ativos da companhia como garantia do empréstimo tomado para sua aquisição. Caso a companhia mantenha-se aberta, ou seja, caso seja permitida a entrada de novos sócios, haverá um potencial abuso no poder de controle pois alguns acionistas terão vantagem sobre os outros ao se utilizar do patrimônio da sociedade para garantir uma dívida pessoal.

11.3.3. A afirmação de que a transação foi aprovada pela totalidade dos acionistas diretos e indiretos da Companhia, em assembleias da Companhia e da Controladora, pouco agrega à situação, dado que estamos analisando um eventual benefício desses próprios acionistas, em detrimento de futuros minoritários que poderão a eles se juntar no capital da MRO.

11.3.4. Em suma, o que se pretende dizer é que, no momento da aprovação da transação em que companhia ainda era fechada, o fornecimento de aval pela Companhia para seus controladores, aparentemente não causou prejuízos a ninguém, e ainda não causa. Mas, uma vez que a companhia obtém registro de emissor na categoria A, cria-se um risco de violação dos direitos dos acionistas garantidos pela Lei nº 6.404/1976.

11.3.5. Em que pese a informação de que o saldo garantido da operação já foi reduzido a R\$ 80 milhões, a Companhia e sua controladora aparentemente continuam a realizar transações com potencial conflito de interesse, haja vista a realização da operação de *Drop Down* supracitada às vésperas do protocolo do pedido de registro inicial. Ou seja, ainda não há uma governança que se espera

de uma companhia aberta.

11.3.6. Dessa forma, entendemos que para a obtenção do registro de companhia aberta, a Companhia deveria encerrar ou repactuar as transações que possui com partes relacionadas que não observem condições estritamente comutativas, não possuam pagamento compensatório adequado, ou favoreçam sociedade coligada, controladora ou controlada, nos termos da Lei nº 6.404/1976.

11.4. ESTATUTO SOCIAL E ITEM 13.2 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA (FRE)

11.4.1. Foram mencionados erros que permaneciam no Estatuto (numeração dos artigos) e no item 13.2 do FRE (preenchimento da remuneração), porém ressalvamos que o indeferimento do pedido de registro não estava fundamentado em relação a estes pontos.

12. Em 20/05/2021, a Companhia apresentou correspondência (1268718) recorrendo da decisão da SEP, no sentido de indeferir o pedido de registro da Requerente, conforme expedida mediante o Ofício nº 48/2021/CVM/SEP/GEA-2, pelos motivos comentados abaixo.

13. Em 11/06/2021, a Companhia apresentou nova correspondência (1283332), em aditamento ao recurso, apresentando contrato celebrado entre a Companhia e a sua controladora (1283333), de forma a evidenciar a comutatividade das transações, além de trazer compromisso de inclusão de cláusula estatutária que estabelece como competência exclusiva da assembleia a deliberação sobre transações com partes relacionadas. Em virtude dessa nova correspondência, informamos à Companhia por meio do Ofício nº 79/2021/CVM/SEP/GEA-2 (1283758), que o prazo de 15 dias úteis previsto no inciso III da Deliberação CVM nº 463/2003 havia sido estendido para o dia 02/07/2021.

ANÁLISE

14. A análise a seguir foi dividida de acordo com a própria estrutura do recurso apresentado, utilizando os mesmos títulos dos segmentos que estruturam a correspondência inicial, de forma a aumentar sua compreensão, seguida da análise da correspondência adicional.

I. INTRODUÇÃO

15. Na introdução do Recurso, a MRO apresenta maiores detalhes sobre as cláusulas do contrato financeiro, conforme texto a seguir:

Em dezembro de 2020, a Companhia e o Santander firmaram instrumentos estabelecendo que parte do Financiamento, já garantido pela Companhia, seria assumido diretamente pela Companhia, com a consequente diminuição do valor garantido. Referida assunção da dívida, ressalte-se, já era prevista nos termos da Cláusula 15 das CCBs emitidas no âmbito do Financiamento (Doc. 01), conforme se lê:

“CLÁUSULA 15. ASSUNÇÃO DE DÍVIDA 15.1. As Partes acordam, na presente data, que o CLIENTE e a MRO Serviços se obrigarão solidariamente para que a dívida oriunda desta Cédula, detidas pelo CLIENTE, passe a ser detida integralmente pela MRO Serviços por meio de assunção de dívida, respeitando os termos e condições abaixo.

[...]

15.3. Respeitado o prazo médio ponderado do Empréstimo de 180 (cento e oitenta dias), nos termos do Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007 e da Resolução nº 3.947 de 27 de janeiro de 2011 do Banco Central do Brasil, as Partes acordam, desde já, que caso seja verificado uma capacidade de endividamento da MRO Serviços semestralmente, conforme disposto nas demonstrações financeiras da MRO Serviços, respeitado o Índice Financeiro, deverá ser realizado uma transferência de crédito do CLIENTE para a MRO Serviços por meio de assunção de dívida a ser realizada nos termos da notificação anexa (Anexo II), que deverá receber o de acordo do

16. A Companhia argumenta que a transação não aumentou a exposição de obrigações da Companhia, pois a soma entre o valor devido e o valor garantido manteve-se o mesmo, conforme tabela apresentada:

Saldo do Financiamento devido pela Companhia em 30/11/2020	Valor garantido pela Companhia em 30/11/2020	Financiamento + Garantia	Saldo do Financiamento devido pela Companhia em 01/12/2020	Valor garantido pela Companhia em 01/12/2020	Financiamento + Garantia
R\$0,00	R\$119.200.000,00	R\$119.200.000,00	R\$39.200.000,00	R\$80.000.000,00	R\$119.200.000,00

17. Não faz sentido a alegação da Companhia. A assunção de dívida e a prestação de garantia são responsabilidades distintas. Por mais que o avalista seja responsável solidário pela dívida, ele não é o devedor e, por esse motivo, não contabiliza a dívida no seu passivo. Tal questão será retomada adiante, na análise dos argumentos apresentados.

II. ALTERAÇÃO PATRIMONIAL RELEVANTE

18. Em seguida, a Companhia passa a argumentar que não houve alteração patrimonial relevante e que as demonstrações financeiras refletiam, de maneira razoável, a estrutura patrimonial do emissor. Socorreu-se na orientação da própria SEP, presente no Ofício-Circular, conforme a seguir:

13. A discussão sobre a interpretação desse dispositivo não é nova na CVM e já há um entendimento consolidado, que foi mais uma vez refletido no ofício anual de orientação às companhias neste ano de 2021, no Ofício Circular da SEP nº 01/21 (“Ofício Circular”), conforme o seguinte:

*“A respeito do conceito de “alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após a data de encerramento do último exercício social” a que se refere o item (a.ii.i) acima, entende-se qualquer alteração significativa, em termos absolutos ou percentuais, de sua estrutura patrimonial como, por exemplo, **seu capital social, patrimônio líquido, índice de estrutura patrimonial (passivo circulante acrescido do passivo não circulante, dividido pelo ativo total) ou índice de endividamento (passivo circulante acrescido do passivo não circulante, dividido pelo patrimônio líquido).**” (grifamos)*

14. Notou-se que, no Ofício de Indeferimento, esta Superintendência não recorreu a **nenhum** dos indicadores constantes do Ofício Circular, como sendo aqueles representativos da estrutura patrimonial da Companhia, para contestar as demonstrações financeiras. Foram analisados apenas o ativo total consolidado e o passível exigível, conforme se pode observar:

*“Para avaliar o impacto de tal operação na estrutura patrimonial da MRO, vale observar que o **ativo total consolidado** em 31/12/2020 ficou em R\$ 135.259 mil, em comparação aos saldos de R\$ 95.888 mil em 31/12/2019 e R\$ 93.490 mil em 30/09/2020, ou seja, aumentos de 41% e 45% respectivamente. Em relação ao **Passivo exigível** (excluindo-se Patrimônio Líquido), o saldo de 31/12/2020 era de R\$ 121.746 mil, que comparado aos saldos de R\$ 82.775 mil (31/12/2019) e R\$ 76.502 mil (30/09/2020), representou aumentos de 47% e 59%, respectivamente.” (grifamos)*

15. Além de não nos parecer estar em conformidade com a orientação interpretativa da própria SEP, verifica-se no Ofício de Indeferimento um evidente desalinhamento com os critérios utilizados para se avaliar a estrutura patrimonial da Requerente. Foram usados somente as contas de ativo total consolidado e passivo, olvidando-se de qualquer verificação de mudança no patrimônio líquido. Ainda, foram ignoradas as análises do

capital social e dos índices de estrutura patrimonial e de endividamento, estas, sim, relevantes para se avaliar a ocorrência de mudança patrimonial ou risco da Companhia para os seus acionistas.

16. Analisando-se somente as contas de ativo e de “passivo exigível”, esquece-se que, embora os seus valores possam ter aumentado ou diminuído, o patrimônio líquido possa ter se mantido substancialmente igual – como de fato se manteve.

17. Como demonstraremos a seguir, fazendo-se uma análise criteriosa da estrutura patrimonial da Companhia nas datas-bases relevantes, conclui-se que, diferentemente do disposto no Ofício de Indeferimento, as referidas demonstrações financeiras refletiam, de maneira razoável, a estrutura patrimonial da Companhia na data do pedido de registro.

18. Os quadros abaixo comprovam, conforme os critérios recomendados pela própria SEP, não ter havido mudança patrimonial relevante entre as datas das demonstrações financeiras específicas para fins de registro e a data do protocolo do pedido de registro de companhia aberta:

Capital Social (em milhares de Reais)		
31/12/19	01/12/20	31/12/20
11.459	11.459	11.459

Patrimônio Líquido (em milhares de Reais)		
31/12/19	01/12/20 (dado não auditado)	31/12/20
13.114	13.114	13.513

Índice de Estrutura Patrimonial		
31/12/19	01/12/20 (dado não auditado)	31/12/20
0,8632	0,8952	0,9001

Índice de Endividamento					
31/12/19		01/12/20 (dado não auditado)		31/12/20	
Normal	Ajustado*	Normal	Ajustado*	Normal	Ajustado*
6,3121	15,4017	8,5405	14,3181	9,0096	14,9297

* Ajustado para somar o valor do aval já divulgado em nota explicativa ao passivo.

19. No que se refere ao Índice de Endividamento demonstrado no quadro acima, é importante, para uma análise adequada dos passivos exigíveis da Companhia, ajustar o valor do passivo refletido no balanço, com os valores da efetiva exposição de crédito da Companhia. Em relação a 31 de dezembro de 2019, deve-se somar ao passivo circulante e ao passivo não circulante o valor do Financiamento avalizado pela Companhia, conforme Nota Explicativa 32, relativa a Eventos Subsequentes constante nas Demonstrações Financeiras especiais para fins de registro. Da mesma forma, para fins de comparação, nas datas de 1º de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2020, deve-se somar o passivo circulante, passivo não circulante e o valor avalizado. Tendo em vista que as referidas obrigações já se encontravam descritas nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2019, o usuário das demonstrações financeiras detinha essa informação completa e poderia realizar o cálculo da exposição efetiva da Companhia. Pode-se notar, com este ajuste, que o Índice de Endividamento da Companhia, considerando o aval que havia sido por dado à sua única acionista, se manteve substancialmente inalterado antes e depois do *dropdown*.

19. Em relação à orientação presente no Ofício-Circular, destacamos que a lista de índices utilizados para avaliar a relevância da alteração patrimonial é exemplificativa, tanto que é precedida do vocábulo “por exemplo”. A parte não grifada do texto mostra que se entende como relevante “qualquer alteração significativa, em termos absolutos ou percentuais, de sua estrutura patrimonial”.

20. Além disso, a própria Companhia demonstrou que um dos índices

indicado na orientação da SEP - o índice de endividamento (passivo circulante acrescido do passivo não circulante, dividido pelo patrimônio líquido) - sofreu aumento de 42,7%, indo de 6,3121 em 31/12/2019 para 9,0096 em 31/12/2020, conforme tabela apresentada no recurso (ver acima). Para desconsiderar a alteração do índice, a MRO criou um "índice ajustado", em que somou ao passivo o valor garantido pela Companhia como avalista de dívida de sua controladora, o que não faz sentido, conforme apontado anteriormente, pois dívida e aval são coisas distintas, tanto é que o valor avalizado não é contabilizado no Passivo da Companhia.

21. Ainda, conforme apontado no Ofício que comunicou o indeferimento, o ativo total e o passivo (excluindo patrimônio líquido) aumentaram 41% e 47%, respectivamente, de 2019 e 2020, majoritariamente em função do *drop down*.

22. Em suma, a inclusão de uma dívida de aproximadamente R\$ 40 milhões em uma companhia com ativo total de R\$ 95 milhões e Patrimônio Líquido de R\$ 13 milhões é, sem dúvida, uma alteração relevante em sua estrutura.

III. IMPRATICABILIDADE DE SE APRESENTAR AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EXIGIDAS

23. O argumento seguinte da MRO, em seu recurso, é o da impossibilidade de apresentação de novas Demonstrações Financeiras no exíguo prazo entre 01/12/2020, data do evento que causou alteração patrimonial relevante, e 10/12/2020, data do protocolo do pedido de registro. Alega-se que "*seria inviável levantar demonstrações financeiras especiais com data-base no decorrer do mês de dezembro (entre o dia 1º e o dia 10) e submetê-la a todo o processo de auditoria que é exigido pela regulamentação.*"

24. Cabe esclarecer que o Ofício nº 48/2021, que comunicou o indeferimento do registro, em nenhum momento diz que as demonstrações financeiras a serem apresentadas para fins de registro deveriam ter data-base entre 1 e 10 de dezembro. Tão somente, foi observado que deveriam ser posteriores a 01/12/2020, para refletir adequadamente a estrutura patrimonial da Companhia. A escolha de protocolar o pedido de registro inicial no dia 10/12/2020 foi da própria MRO, assim como a data de todos os outros protocolos ao longo do processo de registro (dentro dos prazos previstos na Instrução CVM nº 480/2009).

25. Acreditamos, sim, que seria muito difícil elaborar e auditar demonstrações financeiras em menos de 10 dias e, também, é compreensível a alegação da MRO de que "*não seria razoável fazê-lo, uma vez que a Companhia apresentaria demonstrações financeiras relativas ao exercício completo de 2020, com data-base no dia 31 de dezembro, menos de 30 dias após a data do evento que ensejaria novas demonstrações financeiras*".

26. Entretanto, foi a Companhia que escolheu protocolar o pedido de registro em 10/12/2020, e deveria, nesse momento, ter feito uma análise sobre a adequação das demonstrações financeiras de 31/12/2019 para correta representação de sua estrutura patrimonial, naquela data.

27. A Companhia faz referência, ainda, ao artigo 1º, VIII, 'b', do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/2009, segundo o qual a data das demonstrações financeiras, quando não se referirem ao último exercício social devem preferencialmente coincidir com a data de encerramento do último trimestre do exercício corrente, que no caso seria 30/09/2020. Assim, conclui o seguinte:

26. Ora, o último trimestre completo anterior ao pedido de registro se encerrou em 30 de setembro de 2020. Se fossem levantadas demonstrações financeiras especiais para pedido de registro nessa data, o efeito do *dropdown* não estaria refletido do balanço, somente em notas explicativas. Portanto, levantar as demonstrações financeiras especiais para fins de registro com data-base em 30 de setembro de 2020 não teria o efeito desejado por essa Superintendência.

27. As primeiras demonstrações financeiras nas quais estariam incorporados os efeitos contábeis do *dropdown* seriam aquelas referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2020. E lá, de fato, foram incorporados os efeitos do *dropdown*, como não poderia ser diferente.

28. Conclui-se que, para que fosse atingido o fim aparentemente desejado pela SEP, a única e desproporcional alternativa seria adiar o pedido de registro para uma data posterior em que a Companhia dispusesse das demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2020. Mas isso, não há dúvida, não teria qualquer base legal.

28. O processo de análise de um pedido de registro segue os comandos da Instrução CVM nº 480/2009, que foi elaborada pela Comissão de Valores Mobiliários, cuja competência emana da Lei nº 6.385/1976, que a instituiu. O inciso VIII do artigo 1º do Anexo 3 dessa Instrução exige, claramente, que as demonstrações financeiras apresentadas para fins de registro deverão se referir a data posterior ao encerramento do último exercício social caso *“tenha ocorrido alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após a data de encerramento do último exercício social”*. Esse é o comando normativo que discutimos e ao qual devemos nos ater. As companhias são livres para apresentar o pedido de registro na data que quiserem, mas terão que observar sempre essa regra.

29. Como exercício de lógica, digamos que uma companhia sofresse uma alteração patrimonial relevante em 29/12/2020 e quisesse protocolar pedido de registro inicial no dia 30/12/2020. Pela lógica apresentada no recurso da MRO, a SEP seria obrigada a aceitar as demonstrações financeiras de 31/12/2019 para fins de registro, pois não teria sido possível elaborar novas demonstrações em 1 dia, nem faria sentido pois, em breve, levantaria as demonstrações de encerramento do exercício social. Não faz sentido. Não podemos fugir da regra da Instrução que determina que as demonstrações financeiras devem refletir, de maneira razoável, a estrutura patrimonial do emissor na data do pedido de registro.

30. Assim, no caso da MRO, ocorrendo um evento relevante em 01/12/2020, é uma escolha da Companhia aguardar a elaboração das Demonstrações Financeiras de 31/12/2020 para então protocolar o pedido, ou então fazer um grande esforço para elaborá-las em uma data qualquer posterior, e apresentar o pedido assim que finalizadas e auditadas tais demonstrações. O que não pode acontecer é a SEP abster-se de cumprir a regra da Instrução pelo simples fato do evento relevante para a Companhia ter ocorrido próximo ao final do ano.

31. Note-se que as Demonstrações Financeiras de 31/12/2020 acabaram sendo apresentados durante o processo de registro, porém somente no último protocolo de documentos, de forma que não havia a oportunidade de nenhum pedido de esclarecimento ou exigência pela SEP.

IV. NOTA EXPLICATIVA DE EVENTOS SUBSEQUENTES NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

32. Na sequência, a Companhia passa a rebater a obrigatoriedade de divulgação da operação de *dropdown* em Nota Explicativa de Eventos Subsequentes nas Demonstrações Financeiras Anuais e Intermediárias. Alega-se o seguinte:

31. Entretanto, como já explicado acima, a dívida objeto do *dropdown*, desde a sua origem, já era garantida pela própria Companhia, que era solidariamente obrigada, nos termos das CCBs então emitidas no âmbito do Financiamento:

“14.1. Aval. Assinam esta Cédula os AVALISTAS, que se obrigam perante o BANCO, solidariamente ao CLIENTE e em caráter irrevogável e irretratável, pelo pagamento da totalidade do Valor Total Devido pelo CLIENTE ao BANCO nos termos da presente Cédula, que reconhecem como líquido certo e exigível”

32. Ou seja, em nada mudou a situação de liquidez da Companhia a realização do *dropdown*, uma vez que simplesmente houve a troca de uma obrigação da qual a Companhia já era avalista por uma obrigação direta. Como pode ser observado no texto das próprias CCBs aditadas (Doc. 02), abaixo transcrito, a MRO Par passou de emitente para avalista e a Companhia passou de avalista para emitente:

“As Partes concordam em aditar a CCB de forma a alterar a posição contratual da MRO Participações e da MRO Serviços Logísticos S.A. de forma que a nova emitente da CCB e considerada CLIENTE será a MRO Serviços Logísticos S.A. e, conseqüentemente, a MRO Participações S.A. será adicionada como avalista da CCB.”

33. Portanto, a divulgação referente à “Outorga de garantias reais e fidejussórias em benefício de terceiro em garantia de financiamento bancário”, feita na Nota Explicativa 33 de Eventos Subsequentes das demonstrações financeiras da Companhia, relativas ao exercício social findo em 31/12/19, foi considerada suficiente para que o usuário pudesse entender que a Companhia era garantidora de toda a dívida contraída por sua única acionista.

34. Este movimento adicional de transferência da dívida não foi considerado como um evento subsequente significativo que pudesse influenciar as decisões econômicas a serem tomadas pelos usuários com base nessas demonstrações, mesmo porque a única fonte de recursos financeiros da MRO Par seriam os dividendos recebidos da Companhia ou seus próprios acionistas na pessoa física. Como já explicado acima, não houve qualquer mudança em relação a exposição ao risco de liquidez, uma vez que a Companhia saiu de uma garantia de R\$120 milhões para uma obrigação de R\$39,2 milhões e uma garantia de R\$80,8 milhões, considerando as amortizações realizadas no decorrer no ano de 2020.

35. Adicionalmente, o *dropdown*, em linha com o item 22 do CPC 24 – Evento Subsequente, não foi considerado como um evento subsequente ao período contábil a que se referem as demonstrações financeiras que originam ajustes que normalmente resultam em divulgação, uma vez que a transação não se enquadra no critério de alteração patrimonial exemplificado pelas hipóteses ali elencadas: (a) combinação de negócios importante após o período contábil a que se referem as demonstrações contábeis (o Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinação de Negócios exige divulgação específica em tais casos) ou a alienação de uma subsidiária importante; (b) anúncio de plano para descontinuar uma operação; (c) compras importantes de ativos, classificação de ativos como mantidos para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, outras alienações de ativos ou desapropriações de ativos importantes pelo governo; (d) destruição por incêndio de instalação de produção importante após o período contábil a que se referem as demonstrações contábeis; (e) anúncio ou início da implementação de reestruturação importante (ver Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes); (f) transações importantes, efetivas e potenciais, envolvendo ações ordinárias subsequentes ao período contábil a que se referem as demonstrações contábeis; (g) alterações extraordinariamente grandes nos preços dos ativos ou nas taxas de câmbio após o período contábil a que se referem as demonstrações contábeis; (h) alterações nas alíquotas de impostos ou na legislação tributária, promulgadas ou anunciadas após o período contábil a que se referem as demonstrações contábeis que tenham efeito significativo sobre os ativos e passivos fiscais correntes e diferidos (ver Pronunciamento Técnico CPC 32 – Tributos sobre o Lucro); (i) assunção de compromissos ou de contingência passiva significativa, por exemplo, por meio da concessão de garantias significativas; (j) início de litígio importante, proveniente exclusivamente de eventos que aconteceram após o período contábil a que se referem as demonstrações contábeis.

36. Importa lembrar que, com relação à alínea (i) do item 22 do CPC 24, o *dropdown* não provocou qualquer aumento ou assunção de contingência passiva não assumida pela Companhia anteriormente, visto que esta já era avalista do montante integral do Financiamento.

37. Por derradeiro, é importante ressaltar que a Companhia **refletiu o dropdown da dívida, de forma devida, nas demonstrações financeiras auditadas relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2020**. Assim, na hipótese de a Companhia ter o seu pedido de companhia aberta deferido, os usuários das demonstrações financeiras – analistas, investidores, eventuais minoritários – teriam a informação completa sobre o *dropdown*, assim como esta Superintendência a teve. Portanto, a não inclusão do evento subsequente, como compreendido por esta Superintendência, nas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em **31 de dezembro de 2019** (cumprе ressaltar

novamente, de quase um ano antes do *dropdown*) não causou, como não causará, quaisquer danos a ninguém.

38. Ainda, no Ofício de Indeferimento, se argumenta que o *dropdown* deveria ser incluído nas notas de eventos subsequentes por ter ocorrido no dia 1º de dezembro de 2020, enquanto as demonstrações financeiras de **2019** foram emitidas em 3 de dezembro de 2020, ou seja, dois dias depois. Ora, se as demonstrações financeiras de **2019**, tivessem sido emitidas poucos dias antes, ou, como na maioria dos casos, muito tempo antes, o usuário das demonstrações financeiras de 2019 da Companhia disporiam de exatamente as mesmas informações divulgadas pela Companhia no caso em análise. Mais uma vez, não se vislumbra qualquer prejuízo ou perda ao usuário das demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em **31 de dezembro de 2019, 11 (onze) meses antes do dropdown**. A informação deveria constar – como de fato constou – nas demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2020.

33. A Companhia, aqui, retoma o argumento anterior de que não houve alteração significativa na sua posição contratual passando de avalista para emitente em uma parcela da dívida, não ensejando assim a sua divulgação em Nota Explicativa de evento subsequente.

34. A ideia da prestação de garantia em forma de aval é que o garantidor seja um responsável solidário, podendo responder pela dívida junto com o devedor. Entretanto a figura do avalista não se confunde com o devedor principal, tanto é que o avalista não contabiliza a dívida em seu passivo. Pelas explicações prestadas pela Companhia, a impressão que fica é que nunca houve a intenção de que a dívida fosse paga pela controladora MRO Participações, e sim pela própria Companhia, uma vez que a controladora não possui geração de caixa próprio. Nesse caso, nos perguntamos se não há erro contábil ainda maior nas Demonstrações Financeiras, ou seja, se a Companhia não deveria ter reconhecido na conta de Empréstimos e Financiamentos o valor total da dívida, uma vez que, aparentemente, se julga responsável pelo seu pagamento.

35. Deixando isso de lado, nos ateremos a exigência contida no CPC 24 de apresentação de evento subsequente. Mais uma vez, a recorrente se arvora em uma lista exemplificativa para justificar que não cometeu erro (o item 22 do CPC 24 diz: “*a seguir, estão relacionados exemplos de eventos subsequentes [...]*”). Ainda que tal lista fosse exaustiva, o que não é, entendemos que o evento ocorrido em 01/12/2020 facilmente se enquadraria no item “*(i) assunção de compromissos ou de contingência passiva significativa, por exemplo, por meio da concessão de garantias significativas*”.

36. Sobre a alegação de que a falta de divulgação “*não causou, como não causará, quaisquer danos a ninguém*”, salientamos que esse ponto será abordado no próximo tópico.

37. Um ponto importante a ser destacado é em relação à transparência e ao *full disclosure* com relação à operação. A Companhia alega que refletiu o *drop down* nas Demonstrações Financeiras de 31/12/2020 e, assim, os investidores estariam corretamente informados a respeito. Entretanto, as Demonstrações Financeiras para fins de registro, que subsidiaram o pedido de registro eram as de 31/12/2019, sendo que as de 2020 só vieram a ser apresentadas porque o processo se prolongou demasiadamente, vencendo assim o prazo para sua divulgação. A Companhia se utilizou de 37 dos 40 dias úteis disponíveis para atender às exigências do primeiro ofício (artigo 5º, §1º, da Instrução CVM nº 480/2009) e 14 dias úteis para o segundo ofício, contando com o prazo regular de 10 dias úteis (artigo 5º, §5º, da Instrução CVM nº 480/2009) mais um pedido de prorrogação de 20 dias úteis (artigo 5º, §2º, da Instrução CVM nº 480/2009). Em resumo, a MRO se utilizou, no total, de 51 dias úteis para responder às exigências da CVM no processo de registro, algo bastante incomum e que, nesse caso, não pode ser nem atribuído à espera das condições ideais de mercado, pois tratava-se de registro de companhia sem concomitante oferta.

38. Assim, as Demonstrações Financeiras apresentadas com o pedido de registro, emitidas em 03/12/2020, não apresentavam o *drop down*, como deveria constar em Nota de Evento Subsequente. E ainda que constasse, não estaria

atendida a exigência da Instrução CVM nº 480/2009 em relação a Demonstração Financeira que reflita adequadamente a estrutura patrimonial do emissor.

39. Em relação ao parágrafo 38, o argumento de que a divulgação de evento subsequente não seria necessária porque ocorreu somente dois dias antes da emissão das demonstrações financeiras, não possui fundamento. O CPC 24 não faz distinção entre eventos mais próximos ou mais distantes da data divulgação. Como dito no Ofício, evento subsequente é aquele “*que ocorre entre a data final do período a que se referem as demonstrações contábeis e a data na qual é autorizada a emissão dessas demonstrações.*” Assim, nos parece indubitável que o evento de 01/12/2020 trata-se de evento subsequente.

V. TRANSAÇÃO COM PARTES RELACIONADAS

40. A Companhia sustenta que a transação com a sua controladora, em que não foram observadas “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”, conforme exigido pelo artigo 245 da Lei nº 6.404/1976, estão em conformidade com a Lei. Segue a argumentação:

40. Como reconhecido no próprio Ofício de Indeferimento, tal aval “não causou prejuízos a ninguém, e ainda não causa”. Entretanto, no mesmo Ofício de Indeferimento, sustenta-se que a existência desse aval traz um risco futuro de violação dos direitos dos acionistas garantidos pela Lei das S.A. Vejamos:

*“14.4. Em suma, o que se pretende dizer é que, no momento da aprovação da transação em que companhia ainda era fechada, o fornecimento de aval pela Companhia para seus controladores, aparentemente **não causou prejuízos a ninguém, e ainda não causa.** Mas, uma vez que a companhia obtém registro de emissor na categoria A, **cria-se um risco de violação dos direitos dos acionistas garantidos pela Lei nº 6.404/1976.**”* (grifamos)

41. Em outras palavras, a decisão administrativa foi tomada com base uma crença de que a Requerente pode, no futuro, violar os direitos de acionistas. E não é só: tal crença é baseada no fato de que, no passado, a Companhia realizou uma transação com a sua única acionista. Transação esta que contou com a anuência e aprovação de todos os envolvidos e que não causou prejuízo a nenhuma parte interessada, sejam acionistas, credores, ou quaisquer terceiros. Ora, qualquer controlador pode, no sentindo contingente, um dia, violar, deliberadamente ou não, os direitos de seus acionistas minoritários. Fosse este o critério desta Autarquia para a o deferimento, ou não, de um registro de companhia aberta, não haveria companhia de capital aberto no Brasil.

42. A Requerente entende que tal posicionamento tomado por esta Superintendência se trata de um prejulgamento, sem qualquer fundamento razoável. Em outras palavras, a autoridade administrativa parece, desde já, condenar a Requerente por uma conduta futura que acredita que a Companhia poderá, no futuro, tomar. A Requerente espera que esta Superintendência compreenda que não há defesa possível contra uma conjectura desta natureza.

43. Há que se concluir, portanto, que a decisão pelo indeferimento, pelas razões que a fundamentam, não contribui satisfatoriamente ao atendimento do interesse público a que se propõe esta Autarquia. Fazendo uma analogia, para fins de argumentação, imagina-se uma situação em que a administração pública, por meio de seus órgãos de fiscalização e regulação do trânsito, visando o bem-estar de pedestres e motoristas, proibisse a circulação de carros capazes de atingir altas velocidades, por apresentarem um risco de acidentes em caso de violação dos limites de velocidade estabelecidos. Sem dúvida, tal decisão violaria o princípio da razoabilidade que deve nortear a discricionariedade da administração pública. Da mesma forma, a Requerente entende que o indeferimento de seu pedido de registro pelo risco hipotético de violação dos direitos dos acionistas minoritários (violação esta não especificada por esta Superintendência) fere, da mesma forma, o princípio da razoabilidade.

44. Ao final, esta Superintendência condiciona, de forma genérica, a obtenção do registro ao encerramento ou repactuação de operações com partes relacionadas, sem especificar a quais operações se refere e sem

fundamentar a razão de tais operações não poderem ser mantidas pela Companhia:

“Dessa forma, entendemos que para a obtenção do registro de companhia aberta, a Companhia deveria encerrar ou repactuar as transações que possui com partes relacionadas que não observem condições estritamente comutativas, não possuam pagamento compensatório adequado, ou favoreçam sociedade coligada, controladora ou controlada, nos termos da Lei nº 6.404/1976.”

45. Assumindo que as transações com partes relacionadas são aquelas já explicadas acima – aval em favor de sua única acionista e *dropdown* de passivos – já foi demonstrado que tais operações não causaram danos a ninguém (como reconhecido no próprio Ofício de Indeferimento) ou que não mudam a situação obrigacional da Companhia, que deixou de ser avalista de sua única acionista, para ser devedora da dívida, agora com o aval da sua única acionista.

46. Além de não serem irregulares – e ainda mais por esse motivo – tais transações jamais poderiam ser tidas como um prognóstico de que a Requerente irá violar os direitos de minoritários no futuro. Contra todos os princípios do direito ter-se-ia uma sinistra **presunção de culpa** neste processo de registro, caso mantido o indeferimento por tal razão.

41. Primeiramente, cabe colocar que o fato de não ser possível observar um prejuízo atual ou passado decorrente da transação, não faz com que a transação esteja aderente às normas legais. A proibição dos artigos 117, ‘f’, e 245 não está condicionada a ocorrência do dano, simplesmente se estabelece que, em caso de dano, os administradores (no caso do artigo 245) ou os controladores (no caso do artigo 117) serão responsabilizados. Portanto, a decisão não foi tomada com base em uma crença de que a Companhia irá violar os direitos de acionistas minoritários, como alega a recorrente, e sim com base nos limites legais aos quais estão submetidas todas as sociedades anônimas.

42. A analogia em relação à regulação do trânsito é descabida. Carros que atingem altas velocidades não são proibidos de transitar da mesma forma que companhias com grandes dívidas não são proibidas de se registrarem na CVM. Entretanto, há diversas condutas representativas de negligência que não são permitidas pelo código de trânsito como, por exemplo, transitar com pneus “carecas”, da mesma forma que a administração de uma sociedade anônima deve abster-se de contratar com partes relacionadas, em condições desvantajosas para a companhia.

43. Ademais, o suposto “prejulgamento” feito por esta Superintendência não é “sem qualquer fundamento razoável”. Fundamenta-se justamente na Lei que regula as Sociedades Anônimas, a qual deveria se aplicar a todas as companhias independentemente de seu registro na CVM. E foi a Lei, não a CVM, que determinou que as companhias só podem contratar com partes relacionadas se observadas as condições estritamente comutativas, ou com o pagamento compensatório adequado.

44. Quando uma companhia obtém registro de emissor na categoria A, ela fica autorizada a negociar quaisquer de seus valores mobiliários em mercados regulamentados. Portanto, a análise para a concessão desse registro deve levar em consideração que a Companhia virá a ter novos acionistas em sua estrutura acionária. Não importa que, quando as transações foram realizadas, não havia outro acionista para ser prejudicado. Mantendo-se vigentes as atuais transações, assim que o primeiro investidor, além da MRO Participações, participar do capital da Companhia, estará configurado o seu prejuízo. Aqui, novamente, a Companhia poderia alegar que a ampla divulgação da transação bastaria (o que não ocorreu neste caso já que o “drop down”, por exemplo, não foi divulgado nem no Formulário de Referência, nem nas DF’s apresentadas para fins de registro e nem nos ITRs posteriores), mas a operação permaneceria contrariando a lei, pois a sua existência coloca em risco a igualdade de condições entre os acionistas, que a Lei nº 6.404/1976 visa garantir. É bastante notório a existência de companhias abertas que possuem transações com partes relacionadas originadas há anos, que permaneceram produzindo efeitos e vieram a gerar disputas societárias entre seus acionistas, pois parcela dos acionistas entendem que tais transações não atendem ao interesse da companhia, o que a princípio sempre deve ocorrer.

Nesse mesmo sentido é que diariamente as companhias ativamente rediscutem e eventualmente rescindem contratos com terceiros, com a finalidade de atender aos interesses da companhia, mas convenhamos esse mesmo ativismo fica bem dificultado ou até mesmo impossibilitado quando a contraparte envolve seu controlador.

45. Por fim, a alegação da “presunção de culpa” no ato de indeferimento desta Superintendência não é uma interpretação adequada dos fatos. O indeferimento não objetivou “culpar” ninguém, nem se mencionou a responsabilização de administradores ou acionistas controladores pela transação. Simplesmente, o registro foi indeferido porque a Companhia não cumpriu com o que está estabelecido nas normas e na Lei, e o mandato da CVM e de seus agentes está restrito às regras nelas contidas.

VI. ESTATUTO SOCIAL e VII. ITEM 13.2 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA (FRE)

46. Em relação aos dois últimos itens presentes no Ofício de indeferimento, a Companhia aproveitou a ocasião do recurso e apresentou a correção do Estatuto e do preenchimento do item 13.2 do Formulário de Referência. Embora a norma não preveja o cumprimento de exigências após o indeferimento do registro, já se apontava no Ofício que estes assuntos não estavam fundamentando o indeferimento. Dessa forma, não há comentários a fazer sobre eles.

Correspondência de 11/06/2021 – Contrato de Conta Corrente

47. A Companhia apresentou o instrumento particular de contrato de conta corrente, celebrado com a MRO Participações S.A. *“de forma a pactuar condições econômicas comutativas às transações entre si já realizadas, [...] bem como àquelas transações que poderão ser realizadas no futuro entre ambas.”*

48. O teor do contrato dispõe sobre a abertura de conta corrente entre a Companhia e sua controladora para registro de débitos e créditos recíprocos originados de todas e quaisquer transações que realizem entre si, incluindo mas não se limitando:

(i) às garantias reais e fidejussórias prestadas pela MRO Logística à MRO Participações no âmbito do Financiamento; e (ii) ao crédito da MRO Logística decorrente da assunção da dívida oriunda das CCBs, no valor de R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais), cujos valores, por mútuo acordo, deverão ser integrados ao presente Contrato para fins de liquidação.

49. A remuneração do contrato está estabelecida no Parágrafo 3º da Cláusula 4ª, nos seguintes termos:

Parágrafo 3º: Em qualquer hipótese, a partir do vencimento do Contrato e sobre o respectivo saldo devedor então apurado, ajustado nos termos do parágrafo 1º quando for o caso, serão devidos juros calculados pela taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia, conforme divulgada pelo Banco Central do Brasil (“Taxa SELIC”), adicionada a taxa de 3% (três por cento) ao ano, computada desde o vencimento do Contrato até a data do efetivo pagamento do saldo devedor, [...].

50. Segundo a Companhia as condições contratuais atenderiam ao disposto no artigo 245 da Lei nº 6.404/1976, por constituírem pagamento compensatório adequado, *“nas mesmas condições em que seriam encontrados em operações da mesma natureza no mercado.”*

51. Primeiramente, nos chama a atenção que a regra dos juros remuneratórios estabelece a sua incidência, *“a partir do vencimento do Contrato”*, sendo que o caput da Cláusula 4ª dispõe que o Contrato vigorará por prazo indeterminado, até que as partes decidam rescindi-lo de comum acordo. Além disso, não faz distinção entre a remuneração devida pela assunção de dívida e a remuneração pela prestação de aval, definindo uma mesma taxa (SELIC + 3%)

para qualquer saldo. Portanto, não nos parece que as condições estabelecidas no contrato sejam similares a operações de mesma natureza contratadas no mercado.

52. Por outro lado, ainda que concordássemos que o Contrato apresentado resolvesse a questão da ausência de comutatividade ou pagamento compensatório adequado nas transações, permaneceria o fato de que Demonstrações Financeiras de 31/12/2019 apresentadas para fins de registro não estavam adequadas para a instrução do processo, conforme análise acima.

Correspondência de 11/06/2021 - Governança Corporativa

53. A Companhia comprometeu-se, ainda, a incluir a seguinte disposição em seu Estatuto Social quando do deferimento de seu pedido de registro como emissora de valores mobiliários:

Art. 13º - A Assembleia Geral deverá deliberar sobre as matérias de sua competência exclusiva, conforme estabelecido em lei, e, ainda, sobre as seguintes matérias:

[...]

n. Autorizar a celebração de qualquer contrato, acordo ou transação entre, de um lado, a Companhia, e, de outro lado, suas Afiliadas, seus Acionistas e/ou qualquer outra Parte Relacionada à Companhia, ainda que for realizado processo competitivo que justifique a contratação com tais Afiliadas, seus Acionistas e/ou qualquer outra Parte Relacionada à Companhia, observado o disposto no Parágrafo Único deste Art. 13º.

Parágrafo Único - É vedado à Parte Relacionada da Companhia votar nas deliberações da Assembleia Geral que tiverem como objeto a autorização descrita na alínea “n” deste Artigo 13º da qual seja parte. O voto proferido em desacordo com o disposto neste Parágrafo Único não será considerado para fins de cômputo dos votos para aprovação da matéria.

54. Aparentemente, a redação proposta aprimora a governança da Companhia e é muito bem-vinda, endereçando um dos argumentos do Ofício nº 48/2021/CVM/SEP/GEA-2 de que *“ainda não há uma governança que se espera de uma companhia aberta”*. Entretanto, conforme apontado anteriormente, não modifica o fato de que o processo de registro não foi adequadamente instruído.

PEDIDO

55. Ao final do recurso, a Companhia pede que *“essa Superintendência reconsidere a decisão de indeferir seu pedido de registro de companhia aberta ou encaminhe este recurso ao Colegiado, nos termos do Parágrafo III da Deliberação CVM nº 463/03.”*

56. Salientamos que, ainda que concordássemos com todos os argumentos apresentados no recurso, não seria possível, nas atuais circunstâncias, que a SEP deferisse o registro de emissor de valores mobiliários para a MRO SERVICOS LOGISTICOS S.A., pois a Companhia já estaria inadimplente com alguns documentos obrigatórios tais como o 1º ITR de 2021 e o Formulário de Referência de 2021. Como estamos mantendo a decisão de indeferir o recurso, entendemos que caberá ao Colegiado da CVM, caso discorde da referida decisão, decidir como a SEP deverá proceder em termos de prazos e fases da análise do pedido de registro, uma vez que o indeferimento foi executado no último prazo de análise previsto na Instrução CVM nº 480/2009.

CONCLUSÃO

57. Considerando o exposto acima, mantemos a decisão pelo indeferimento do pedido de registro de emissor de valores mobiliários, categoria A, da MRO SERVIÇOS LOGISTICOS S.A.

58. Assim sendo, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, sugiro o envio do presente processo à SGE, recomendando o seu posterior encaminhamento ao Colegiado para sorteio de Relator, conforme dispõe o art. 3º

da Deliberação CVM nº 558/08, observada a possibilidade de pedido do Relator sorteado para que a SEP relate o processo em reunião do Colegiado, conforme art. 13-A, da mencionada Deliberação 558.

FERNANDO DAMBROS LUCCHESI

Inspetor, 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 **Fernando D'Ambros Lucchesi, Inspetor**, em 02/07/2021, às 14:34, 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 02/07/2021, às 14:56, 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 02/07/2021, às 15:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 02/07/2021, às 15:54, 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 **1293211** e o código CRC **B9BB95A6**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1293211** and the "Código CRC" **B9BB95A6**.*