



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

Destaques

- OPA por Alienação de Controle de Fato (Processo RJ2009/1956)
- Incorporação com relações de troca distintas para controladores e minoritários (Processos RJ2009/5811 e RJ2009/4691)

Artigos

- CVM se pronuncia sobre a incidência de OPA em caso de Alienação de Controle de Fato

ATOS DA CVM

No dias 5 de junho de 2009 e 31 de julho de 2009, a CVM aprovou as seguintes Deliberações aprovando pronunciamentos técnicos do CPC: (i) **Deliberação nº 575**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 16, que trata de estoques; (ii) **Deliberação nº 576**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 17, que trata de contratos de construção; (iii) **Deliberação nº 577**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 20, que trata de custos de empréstimos; (iv) **Deliberação nº 580**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 15, que trata de combinação de negócios; (v) **Deliberação nº 581**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 21, que trata de demonstração intermediária; (vi) **Deliberação nº 582**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 22, que trata de informações por segmento; (vii) **Deliberação nº 583**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 27, que trata de ativo imobilizado; e (viii) **Deliberação nº 584**, aprovando o Pronunciamento Técnico CPC 28, que trata de propriedade para investimento.

No dia 27 de agosto de 2009, a CVM aprovou o **OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SRE/Nº 001/2009**, que estabelece que o material publicitário utilizado nas ofertas públicas de valores mobiliários não precisa ser apresentado para a CVM e será considerado automaticamente aprovado, desde que o mesmo observe, sem qualquer alteração de estrutura nem acréscimo ou decréscimo de informação, os

Compilado para uso exclusivo dos integrantes do escritório. Cópias dos atos noticiados neste boletim podem ser solicitadas à Biblioteca. Orientação legal será dada exclusivamente pelos advogados – © 2009. Direitos autorais reservados a Pinheiro Neto Advogados.



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

modelos de (i) apresentação da oferta nos websites das instituições intermediárias e (ii) texto para divulgação da oferta por e-mail aos potenciais investidores, anexados ao referido ofício e tenha sido apresentado à CVM o prospecto preliminar da oferta.

No dia 19 de junho de 2009, a CVM aprovou o **OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 02/2009** tem como objetivo principal esclarecer dúvidas quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam os fundos de investimento, o registro de investidor não residente e as atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários, bem como apresentar o entendimento de dispositivos das normas e, por consequência, a forma de sua aplicação que vem sendo adotada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN.

Em 23 de junho de 2009, a CVM publicou o **Parecer de Orientação nº 36** que trata sobre as disposições estatutárias que impõem ônus a acionistas que votarem favoravelmente à supressão de cláusula de proteção à dispersão acionária, as chamadas cláusulas pétreas de *Poison Pill*. Segundo este parecer, a aplicação concreta de tais dispositivos seria incompatível com diversos princípios e normas da legislação em vigor e a CVM não aplicará penalidades, em processos administrativos ou sancionadores, aos acionistas que, nos termos da legislação em vigor, vierem a votar pela supressão ou alteração da cláusula de proteção à dispersão acionária, ainda que esses não realizem a oferta pública prevista na disposição acessória.

*Manifestação
sobre a
aplicação do
Parecer de
Orientação nº
35/08*

Em 27 de maio de 2009, CVM aprovou a publicação de comunicado ao mercado manifestando seu entendimento sobre a aplicação do Parecer de Orientação nº 35/08 a uma operação de incorporação, em que as companhias envolvidas estariam sob controle do mesmo grupo de acionistas quando da realização da assembléia geral para aprovação da operação, embora a negociação tenha ocorrido quando as mesmas não tinham vínculo societário. A CVM também manifestou seu entendimento de que a constituição de comitê especial para mera confirmação de relação de troca previamente estabelecida desvirtua as finalidades de tal órgão e não atende ao disposto no Parecer de Orientação nº 35/08.



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

DECISÕES DA CVM

*Incorporação
com relações de
troca distintas
para
controladores e
minoritários
(Processos
RJ2009/5811 e
RJ2009/4691)*

Em 28 de julho de 2009, o Colegiado da CVM deliberou sobre a incorporação de determinada companhia, em que a relação de substituição atribuída às ações ordinárias e preferenciais detidas pelos acionistas minoritários da companhia incorporada era menor que aquela atribuída às ações ordinárias detidas pelo acionista controlador. Por maioria, o Colegiado decidiu que a incorporação poderia ocorrer nos termos apresentados, desde que os controladores da companhia incorporada não possam votar na assembleia geral relativa à incorporação. Adicionalmente, o Colegiado decidiu por maioria que em operações em que se estabeleçam relações de troca distintas para ações de diferentes espécies ou classes, todos os acionistas beneficiados estarão impedidos de votar, sendo que, caso todos os acionistas com direito a voto estejam impedidos de votar, a companhia poderá convocar assembleia geral especial dos preferencialistas para deliberar sobre a operação.

Em 11 de agosto de 2009, a CVM deliberou novamente, por maioria, que a negociação de uma operação de incorporação de ações em etapas, teria resultado na atribuição de benefício particular aos integrantes do grupo de controle da incorporada, ficando esses (e seus sucessores legais) impedidos de votar na assembleia geral realizada para aprovar os termos finais da operação. Segundo a CVM, a operação de incorporação de ações gerou um benefício particular, na medida em que foi atribuída às ações dos acionistas controladores da incorporada relação de troca mais favorável do que aquela oferecida às ações detidas pelos acionistas minoritários.

*OPA por
Alienação de
Controle de Fato
(Processo
RJ2009/1956)*

Em 15 de julho de 2009, o Colegiado da CVM analisou a obrigatoriedade de realização de OPA para aquisição de ações de emissão de uma companhia aberta brasileira, como requisito para a alienação indireta do controle de fato da mesma ocorrida no exterior, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976. O Colegiado decidiu por maioria: (i) que embora a alienação de controle tenha ocorrido no exterior, aplica-se a lei brasileira para extrair o conceito de controle, uma vez que é no Brasil que a companhia brasileira está sediada nos termos do art. 11 da Lei de Introdução ao Código Civil e (ii) pela



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

inexigibilidade de realização de OPA por alienação de controle no caso concreto, sendo que cada um dos três Diretores que votaram nesse sentido utilizaram fundamentações diferentes. Para maiores informações sobre esse caso, ver o artigo anexo a este boletim.

Em 28 de julho de 2009, a CVM analisou pedido de reconsideração da decisão acima mencionada que teve como fundamento o fato de que quatro Diretores decidiram aplicar a lei brasileira, e apenas o voto da Diretora Presidente utilizou a legislação italiana para a análise do conceito de controle. O Colegiado manteve o voto da Diretora Presidente sob o argumento de que a escolha da legislação no caso em análise por cada um dos julgadores está vinculada às respectivas conclusões, pois integra a motivação individual dos membros.

Dispensa do Cumprimento do art. 15 da Instrução CVM 356/01 (Processo CVM nº RJ2009/6205)

Em 14 de julho de 2009, a CVM analisou o pedido de dispensa do cumprimento do requisito disposto no art. 15 da Instrução CVM 356/01, que estabelece que "*a integralização (...) de cotas do fundo podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito, ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil*". A requerente solicitou que as cotas do fundo fossem integralizadas com títulos públicos (LFT e LTN), com fundamento no art. 9º da Instrução CVM 444/06. O Colegiado da CVM concedeu o pedido de dispensa, pois o fundo em questão tem como quotista uma única companhia e suas controladas, sendo materialmente apenas um veículo de gestão dessa companhia, o que encontra amparo nos termos do art. 9º da Instrução 444/06.

Reduções Certificadas de Emissão (RCE) – Créditos de Carbono (Processo nº RJ2009/6346)

Em 07 de julho de 2009, a CVM analisou a possibilidade de aquisição de créditos de carbono por fundos de investimento, assim como as formas de financiamento de projetos de mecanismo de desenvolvimento limpo por meio do mercado de valores mobiliários. A CVM entendeu que os créditos de carbono não devem ser considerados derivativos ou títulos de investimento coletivo e, portanto, não podem ser considerados valores mobiliários, mas sim meros ativos cuja comercialização pode ocorrer para o cumprimento de metas de redução de emissão de carbono ou com o objetivo de investimento. Com relação a produtos derivados de créditos de carbono, o Colegiado entendeu que dependendo de suas características, poderão ser



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

considerados valores mobiliários, mas a análise de cada um desses produtos deverá ser feita caso a caso pela CVM. Por fim, a CVM decidiu que fundos de investimentos podem investir em RCEs conforme dispõe o art. 2º, §1º da Instrução CVM 409/04 e que, como tais certificados são emitidos no exterior, deve também ser observado o art. 2º, §§5º e 8º da mesma instrução.

*Cumprimento da
Deliberação nº
541/08 (Processo
nº
RJ/2009/5049)*

Em 16 de junho de 2009, o Colegiado da CVM, ao analisar um caso em que foi verificada a ausência de identificação, até o nível de pessoa natural, de alguns fundos estrangeiros controladores de uma companhia, conforme previsto na Deliberação 541/08, entendeu que nos casos em que (i) os cotistas dos fundos são comprovadamente investidores passivos que não possuem poderes de gestão e (ii) todas as decisões de investimento realizadas por esses fundos cabem exclusivamente a seus gestores, basta identificar os responsáveis pela gestão dos fundos de investimento para atingir a finalidade da Deliberação 541/08, que é identificar os controladores das companhias que desejam ingressar no mercado ou nele distribuir valores mobiliários. O Colegiado ressaltou ainda que a referida deliberação não obriga necessariamente a identificação do cotista em qualquer situação, mas tão somente quando ele detém poder de controle.

*Registro de
negociação de
Units (Processo
RJ2009/0990)*

Em 26 de maio de 2009, ao analisar o pedido de registro de negociação de Units de uma companhia aberta que pretendia emitir tais valores mobiliários exclusivamente para os seus atuais acionistas, a CVM reformou o entendimento da SEP e decidiu que não seria necessário tomar nenhuma das providências inerentes à oferta de valores mobiliários, aí incluída a elaboração de prospecto, conforme exigido pelo art. 2º da Instrução CVM 400/2003, uma vez que não se está realizando esforço organizado de colocação das ações para terceiros.

*Negociação com
as próprias
ações (Processos
RJ2008/12855,
RJ2008/12392 e
RJ2008/5962)*

Em 5 de maio de 2009, a CVM analisou o pedido de uma companhia para a alienar privadamente ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria. Segundo a companhia, a autorização seria necessária, pois, anteriormente ao registro de companhia aberta, a mesma havia contratado a aquisição de uma série de ativos, obrigando-se a efetuar o respectivo pagamento em ações. A CVM, embora tenha ressalvado que a companhia deveria ter resolvido a questão dos contratos antes de solicitar seu registro de companhia aberta, autorizou a operação, tendo



Mercado de Capitais

nº 18

Maio a Agosto de 2009

em vista que: (i) os contratos haviam sido celebrados pela companhia previamente à obtenção do registro de companhia aberta; (ii) a quantidade de ações envolvidas na operação era pouco significativa; e (iii) as vendas seriam realizadas por valor de mercado.

Em 23 de junho de 2009, o Colegiado da CVM decidiu, por maioria, atender à solicitação de uma companhia para adquirir privadamente ações de sua emissão, com o objetivo de evitar que a liquidação de um contrato de *swap* lastreado em ações por ela emitidas (*return equity swap*) provocasse oscilações indesejáveis na cotação de suas ações em bolsa de seus papéis. A CVM autorizou a operação, ainda que a mesma resultasse em superação do limite de 10% das ações em circulação mantidas em tesouraria pela companhia previsto no artigo 3º da Instrução CVM nº 10/80, sob condição de que: (i) o preço da aquisição privada das ações correspondesse à média ponderada da cotação em bolsa dos papéis nos últimos 30 pregões; (ii) a operação fosse divulgada ao mercado tão logo concretizada; e (iii) fossem canceladas no prazo de 3 meses as ações que viessem a exceder o limite acima referido.

Colaboraram com esta edição:

Carlos Alexandre Lobo
Marcos Saldanha Proença
Felipe Tavares Boechem
Anna Carolina Paschoal Soares
Manoela Darcy Miranda
Gabriela Sad
João Pedro M. Lemos

calobo@pn.com.br
mproenca@pn.com.br
fboechem@pn.com.br
acsoares@pn.com.br
mmiranda@pn.com.br
gsad@pn.com.br
jplemos@pn.com.br

PINHEIRO NETO ADVOGADOS conta com um grupo especializado na área de Mercado de Capitais nos escritórios de São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, grupo esse em posição de atender todas e quaisquer questões a esse respeito, sejam operações, consultas ou contenciosos, quer em processos administrativos ou judiciais.