

PROCESSO: CVM Nº RJ 2002/8088 (RC Nº 3928/2002)

INTERESSADOS: CVC/Oportunity Equity Partners, L.P.

ASSUNTO: Recurso contra a decisão da SIN

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

VOTO

RELATÓRIO

1. A CVC/Oportunity Equity Partners, L.P., investidor institucional não residente com sede em Cayman Island, solicitou à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN autorização prévia para efetuar a transferência de diversos investimentos realizados no Brasil para a CVC Delaware, empresa controlada diretamente por ela, com sede em Delaware, também investidor estrangeiro não residente no País (fls. 14/20).

2. De acordo com o pedido, a CVC LP pretende promover reorganização societária que consiste em conferir ao capital da CVC Delaware as diversas participações acionárias que detém diretamente em empresas brasileiras, passando a CVC LP a deter a mesma participação só que indiretamente.

3. A operação não acarretará qualquer dispêndio e nem afetará os investimentos brasileiros da CVC LP e visa tão-somente adaptá-la ao ambiente regulatório ao qual está submetida de sorte a proporcionar o melhor retorno possível aos investidores.

4. A SIN submeteu o assunto à PJU que se manifestou no sentido de que (fls. 27/31):

a) não prospera o argumento de que, embora venha a ocorrer a transferência de titularidade, a propriedade continuará, ainda que indiretamente, com a CVC LP, mediante o controle da companhia emissora das ações conferidas em troca das emitidas no País;

b) em caso anterior, a PJU se posicionou no sentido de que afronta o artigo 9º da Resolução Nº 2.689/2000 do Conselho Monetário Nacional a interpretação de que, apesar de haver evidente transferência de titularidade, não estaria havendo a troca de propriedade indireta das ações;

c) a norma na verdade quer evitar a transferência de mercado do Brasil para o exterior, bem como vedar não só a transferência de titularidade efetuada por investidores não residentes no exterior como também qualquer transferência de participação detida por investidor não residente por meio de negociação fora do ambiente de bolsa ou mercado de balcão organizado brasileiro;

d) seria irregular a CVM admitir não só a transferência de titularidade no exterior mas a própria transferência de titularidade no exterior feita por meio de uma negociação fora de bolsa ou mercado de balcão;

e) a constituição de subsidiária integral também não se confunde com uma alteração societária prevista na Resolução;

f) isto porque a Lei nº 6.404/76, ao se referir a alteração societária estaria tratando de alterações nas características e natureza da sociedade, refletidas via de regra, em seu estatuto social, enquanto que o parágrafo único do artigo 9º da Resolução, ao se referir a casos de alterações societárias, estaria sugerindo uma similitude destas com as operações de fusão, incorporação e cisão que não se confundem com a constituição de subsidiária integral;

g) a operação pretendida pela requerente não se vislumbra consagrada na exceção contemplada no parágrafo único do artigo 9º da Resolução CMN Nº 2.689/2000.

5. Com base no parecer da PJU, a SIN indeferiu e arquivou o pedido de transferência de recursos da CVC/Oportunity Equity Partners, L.P. para a CVC Delaware (fls. 42).

6. Inconformada com a decisão da SIN, a CVC LP apresentou recurso, alegando basicamente o que segue (fls. 01/08):

a) a reorganização societária pretendida consiste em um caso do chamado "drop-down", em que a CVC LP confere os investimentos ao capital da CVC Delaware, passando com isso a deter participação direta nesta empresa e mantendo inalterada, porém de forma indireta, sua participação nos investimentos;

b) a CVC Delaware será uma subsidiária da CVC LP, afastando, assim, qualquer argumentação de transferência de investimentos a terceiros;

c) a reorganização societária pretendida não afetará os investimentos mantidos no Brasil, sendo apenas uma decisão estratégica que tem como objetivo adequar as atividades da CVC LP ao ambiente regulatório ao qual está submetida e proporcionar um maior retorno aos seus investidores;

d) a operação pretendida pela CVC LP está de pleno acordo com a regulamentação aplicável, por tratar-se de alteração societária efetuada no exterior, enquadrando-se nas exceções previstas no artigo 9º, parágrafo único, da Resolução CMN Nº 2.689/00 e da Instrução CVM Nº 325/2000;

e) a transferência no exterior de posição de custódia entre investidores não residentes, decorrente de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, bem como em caso de sucessão "mortis causa", é viável pelo artigo 8º da Instrução CVM Nº 325/2000 que exige apenas a autorização prévia;

f) em todos os casos de transferência de titularidade existe um traço comum, ou seja, a ausência de uma verdadeira negociação, com um preço, comprador e vendedor, que pudesse transitar pela bolsa de valores brasileira;

g) no "drop-down" em questão, os investimentos detidos pela CVC LP passam a integrar o patrimônio de sua subsidiária, constituindo-se numa operação que não poderia ser efetuada em bolsa de valores, pois não há preço envolvido, mas sim uma simples troca de ações.

7. Ao se manifestar a respeito do recurso, a SIN, embora tenha afirmado que entendia a posição do investidor e a operação pretendida, manteve a decisão de indeferir o pedido, tendo em vista o pequeno grau de liberdade da legislação para casos como o presente (fls. 43/45).

FUNDAMENTOS

8. O caso em tela trata da transferência de aplicações da CVC LP, investidor não residente, para uma empresa subsidiária, a CVC Delaware, também investidor não residente, mediante conferência dos investimentos ao capital da nova empresa que, no entanto, continuarão a ser detidos pela CVC LP, mudando apenas a forma de participação de direta para indireta.

9. A Resolução Nº 2.689/2000 que disciplina o assunto veda a transferência ou cessão de titularidade de valores mobiliários fora dos mercados em que

são admitidos à negociação ao estabelecer no artigo 9º:

"Art. 9º - Ficam vedadas quaisquer transferências ou cessões de titularidade, no exterior, de investimentos ou de títulos e valores mobiliários pertencentes a investidor não residente, e no País, nas formas não previstas nesta Resolução.

Parágrafo Único – Excluem-se do disposto neste artigo os casos de transferências decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias efetuadas no exterior, bem assim os casos de sucessão hereditária, observada a regulamentação editada pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários."

10. A CVM, por sua vez, estabeleceu através da Instrução CVM Nº 325/2000 que as transferências de custódia entre investidores não residentes poderiam ser feitas, desde que autorizadas previamente, ao dispor no artigo 8º:

"Art. 8º - Depende de prévia autorização da CVM as transferências de posição de custódia entre investidores não residentes ocorridas no exterior, decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, bem como aquelas decorrentes de sucessão "mortis causa"."

11. Como se verifica, embora a regulamentação relativa aos investimentos de não residentes tenha estabelecido como regra geral, por um lado, a proibição de transferência de valores mobiliários fora de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado onde o papel é negociado, por outro, admitiu a transferência em casos excepcionais com autorização prévia da CVM.

12. Dentre as hipóteses excepcionadas, a regulamentação reconheceu que não teria sentido que a regra prevalecesse nos casos de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, cabendo destacar que, consciente de que reestruturações societárias ocorrem no mundo das mais diversas formas, seria impossível também prever na norma todas as alterações societárias possíveis. Por essa razão, utilizou a expressão "demais alterações societárias".

13. Assim, em princípio, em se tratando de operação societária, é evidente que a CVM está autorizada a permitir a transferência de posição de custódia entre investidores não residentes. Ora, no caso, estamos diante de uma operação de "drop down", típica operação que configura reorganização societária, e que está contida, a meu ver, na expressão "alteração societária" e que, portanto, pode ser excepcionada.

14. Para isso, é necessário que se examine a conveniência de ser concedida a permissão, cabendo destacar que não há no processo qualquer suspeita de fraude que sequer foi levantada pela área técnica. Aliás, esse argumento, a meu ver, não procede, a um porque não se pode "a priori" concluir que a operação é fraudulenta e a dois porque se a Instrução admite a transferência não seria razoável utilizar-se a possibilidade de fraude para vetar a operação.

15. Pelo que se percebe da norma, as transferências de custódia permitidas entre investidores não residentes e que devem ser previamente autorizadas pela CVM têm uma característica em comum, ou seja, nenhuma delas precisa passar pela bolsa de valores, já que não há uma negociação, um preço, comprador e vendedor.

16. Ao se analisar a operação pretendida, o que se vislumbra é que nela estão presentes as mesmas características das demais expressamente previstas, ou seja, a bolsa de valores não se presta para viabilizá-la, até porque no caso não há que se falar em negociação, já que os investimentos continuarão sob o patrocínio dos mesmos investidores e sujeitos às mesmas regras aplicadas aos não residentes. Não há, portanto, qualquer prejuízo aparente para o mercado.

17. Assim, não vejo nenhuma afronta à regulamentação no fato de reconhecer que a operação, objeto do pedido, pode ser considerada como uma modalidade de alteração societária admitida pelo artigo 8º da Instrução CVM Nº 325/2000.

CONCLUSÃO

18. Ante o exposto, **VOTO** no sentido de acolher o recurso para aprovar a transferência dos investimentos da CVC/Opportunity Equity Partners para a CVC Delaware, reformando, em consequência, a decisão da SIN.

19. Proponho, finalmente, seja a presente operação comunicada à Secretaria da Receita Federal.

Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2003.

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA