

RELATÓRIO

O HSBC Investment Bank Brasil S/A solicitou junto à SIN, "na forma do art. 8º da Instrução CVM nº 325/00 e do parágrafo único do art. 9º da Resolução CMN nº 2.689/00, a transferência de 35.461.217 ações ordinárias e de 6.577.423.475 ações preferenciais de emissão de Kuala S/A (Ações de Kuala), de propriedade de GP Capital Partners, L.P., 'partnership' com sede nas Ilhas Cayman, para sua controlada indireta, Ralph Partners III, LLC, sociedade com sede no Estado de Delaware, Estados Unidos da América, ambas registradas na CVM como carteira de investimento, na forma da Resolução CMN 2689..." (fls. 01).

Na oportunidade, o recorrente esclareceu "que tal transferência será efetivada mediante a emissão de 284.114 ações ordinárias de New Ralph Partners III, sociedade com sede nas Ilhas Cayman, controladora de Ralph Partners III, LLC, em favor de GP Capital Partners, L.P., cuja integralização se dará mediante a entrega de Ações de Kuala de propriedade de GP Capital Partners, L.P., para New Ralph Partners III, LLC, que por sua vez efetivará um aumento de capital em Ralph Partners III, LLC com as respectivas Ações de Kuala" (fls. 01).

Instada pela SIN a manifestar-se acerca do pleito, a PJU asseverou que "(a) requerente sustenta, em linhas gerais, que a operação por ela pretendida constitui uma alteração societária, enquadrada, portanto, na exceção prevista no parágrafo único do art. 9º da Resolução CMN nº 2.689/00" (fls. 12).

"(...) Para bem compreender a hipótese referida, valho-me ...do judicioso despacho do então Subprocurador-Chefe, que muito se assemelha ao caso sob exame, por envolver conferência de ativos à subsidiária integral. Assim se explanou a respeito:

'A constituição de subsidiária integral também não se confunde com uma alteração societária, porém, por ser mais controvertida a distinção, ela merece uma atenção especial.

A lei societária brasileira (Lei nº 6.404/76), quando fala em alteração societária, normalmente se refere a mudanças nas características e natureza da sociedade, refletidas via de regra no seu estatuto social. O exemplo mais significativo que me ocorre de alteração societária que ensejaria uma mudança excepcionalmente autorizada de titularidade seria a mudança de denominação social. O art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/2000, contudo, parece adotar um conceito diverso de alteração societária. Note-se que inicialmente ele se refere a casos de transferência decorrentes de fusão, incorporação e cisão, para a seguir referir-se a 'demais alterações societárias efetuadas no exterior', sugerindo uma similitude dessas 'demais alterações societárias' com as operações de fusão, incorporação e cisão.

Como já foi afirmado acima, entretanto, a constituição de subsidiária integral não se confunde com as operações de fusão, cisão e incorporação, devendo-se concluir que a exceção prevista no art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/2000 não se aplica à transferência de titularidade, no exterior, decorrente da constituição de subsidiária integral."

A PJU conclui, então, que "a exemplo do caso com que ora se depara, a operação pretendida na hipótese objeto do despacho acima transcrito cuidava de um aporte de capital mediante contribuição de ações, o que não se concebeu como hipótese excepcional contemplada no par. único do art. 9º da Resolução.

Pelo exposto, na esteira do entendimento consolidado no âmbito desta PJU, a operação perseguida pela requerente não se vislumbra consagrada a exceção - demais alterações societárias - prevista no multicitado par. único da Resolução CMN nº 2.689/00." (fls. 14 a 16).

Tendo o pedido sido indeferido pela SIN, "em virtude de a operação pretendida não estar contemplada por qualquer das exceções previstas no art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/00" (fls. 17), o recorrente apresentou suas razões, (fls. 19 a 25) nos seguintes termos:

Que a operação pretendida "pode ser descrita como um duplo aumento de capital integralizado com Ações Kuala, as quais são transferidas de um investidor não residente no país (GP Capital Partners, L.P.) para sua subsidiária com sede nas Ilhas Cayman (New Ralph Partners III) e, posteriormente, para uma subsidiária desta última, com sede em Delaware (Ralph Partners III, LLC).

"(...) Cabe esclarecer que a GP Capital Partners, L.P. detém a quase totalidade tanto da Ralph Partners III, LLC quanto da New Ralph Partners III, de sorte a afastar qualquer argumentação de transferência a terceiros das Ações Kuala" (fls. 20).

Por isso, o recorrente entende que a operação pretendida, "por consistir em alteração societária efetuada no exterior, enquadra-se perfeitamente nas exceções previstas no art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/00 e no art. 8º da Instrução CVM nº 325/00" (fls. 20)

Ao discorrer sobre a regulamentação aplicável ao caso, o recorrente ponderou que "a CVM não criou ou suprimiu, em relação à regra do CMN, hipóteses em que a transferência no exterior é viável, limitando-se a estebelecer a exigência de autorização prévia para tais casos (...).

Deve-se ressaltar que, em todos os casos previstos na regra do CMN e repetidos na norma da CVM, existe um traço comum, i.e., a ausência de uma verdadeira negociação, com um preço, comprador e vendedor, que pudesse transitar pela bolsa de valores brasileira." (fls. 22).

Assim, o recorrente considera que não "exista qualquer dúvida fundada acerca de que:

- i. a norma admite que a CVM possa autorizar transferência de custódia por força de 'alterações societárias';
- ii. as ditas 'alterações societárias não se confundem com fusão, cisão ou incorporação, já expressamente mencionadas;
- iii. no caso em discussão não se demonstrou nem sequer supôs estar presente alguma intenção de cometer fraude à vedação da transferência de participações a terceiros no exterior;
- iv. não tem o recorrente notícia de haver surgido, na discussão da matéria, questionamento efetivo acerca do fato de que o conceito de 'alterações societárias - que, é importante destacar, nada tem a ver com alterações estatutárias - abrange uma gama diversa de situações, entre as quais aquelas que estão sendo objeto de exame concreto.

Portanto, o recorrente entende que "o duplo aumento de capital acima aludido enquadra-se no conceito de 'alterações societárias' previsto no já mencionado art. 8º da Instrução CVM nº 325/00, como uma das hipóteses para a transferência, no exterior, de titularidade de ativos detidos por investidores não residentes no país", afirmando que "como uma conclusão lógica, parece que existiriam apenas duas razões para a CVM indeferir o pedido apresentado pela Recorrente: trata-se de transferência que poderia ser feita em bolsa de valores, o que não é o caso, ou de operação destinada a

fraudar a norma, o que sequer chegou a ser alegado no caso concreto, mesmo porque a operação pretendida está admitida pela norma em questão" (fls. 24). E conclui:

" (...) não há como deixar de repetir que impedir a transferência de uma participação direta detida pelo investidor estrangeiro em companhia aberta brasileira (no caso, a Kuala S/A) para uma participação indireta - típico caso de reorganização societária! - não é, absolutamente, compatível com a autorização regulamentar para as ditas 'alterações societárias', dentre as quais a operação pretendida pela Recorrente é um exemplo evidente." (fls. 24).

Ao final, o recorrente aponta a existência de um precedente, em que pedido semelhante foi atendido pela CVM, na vigência da Instrução CVM nº 169/92 (cf. fls. 24), e requer "seja recebido o presente recurso para o fim de ser revista a decisão recorrida, pelos fundamentos ora apresentados, e aprovada a transferência das Ações Kuala do investidor GP Capital Partners, L.P., para o investidor Ralph Partners III, LLC" (fls. 25).

Ao encaminhar o presente processo à SGE, a SIN mantém a decisão recorrida, sustentando-se nas considerações da PJU retrocitadas e acrescentando, quanto ao precedente indicado no recurso, que "os pareceres emitidos pela PJU são posteriores ao caso citado e ...a legislação concernente ao assunto foi modificada (Resolução CMN 2.689/2000)", por isso "acreditamos que não podemos aplicar o mesmo tratamento, contrariando a manifestação do Jurídico" (fls. 29).

É o Relatório.

VOTO

Dizem os dispositivos que regem a questão:

- **Instrução CVM nº 325/00:**

"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.**

Parágrafo único. A transferência de títulos e valores mobiliários, entre as diferentes contas de que o investidor não residente participe, deve ser informada à CVM." - grifou-se.

- **Resolução CMN nº 2.689/00:**

"Art. 9. 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 transferência 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." - grifou-se.

A controvérsia ora suscitada está centrada no fato de que o recorrente entende que a pretendida operação de aumento de capital por integralização de ações é uma *alteração societária*, na forma do parágrafo único do art. 9º da Resolução CMN nº 2.689/00 e, portanto, passível de autorização pela CVM, como rege o art. 8º da Instrução CVM nº 325/00.

A área técnica, por sua vez, não reconhece uma alteração societária nessa operação, razão por que entende não estar esta contemplada entre as exceções previstas no mencionado parágrafo único, entendimento este firmado também na manifestação da PJU constante dos autos.

Ao analisar o problema, vislumbro uma primeira consideração, da qual partilha o titular da PJU, Dr. Henrique Vergara: que a expressão "*demais alterações societárias*" está presente na Resolução CMN nº 1.689/00 para abarcar espécies de reorganização societária que não estejam previstas na legislação brasileira - que indica como tais apenas a fusão, a cisão e a incorporação, expressamente previstas na Resolução - sem prejudicar as eventualmente previstas em regulamentação alienígena.

Contudo, devo observar que, verificadas as peculiaridades operação pretendida - e, aqui, concordo com a assertiva da recorrente - não se vislumbra propriamente *uma verdadeira negociação, com um preço, comprador e vendedor, que pudesse transitar pela bolsa de valores brasileira* .

Assim, considerando (i) que a interpretação teleológica da regulamentação em exame indica, como finalidade da norma, evitar transferência de mercado do Brasil para o exterior - o que assevera a PJU às fls. 06; e (ii) que a operação pretendida não parece resultar na perda de mercado que a norma visa evitar, entendo não haver óbices a que a CVM conceda a autorização requerida.

Ressalto ainda que, na inteligência do art. 8º da Instrução CVM nº 325/00, tal autorização tem caráter excepcional, e que a constatação ulterior de indícios de que a operação em exame tenha objetivado burlar a vedação presente no art. 9º da Resolução CMN 1.689 poderá ensejar a instauração de procedimento administrativo sancionador, com vistas à apuração das respectivas responsabilidades. É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de janeiro de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator