

Assunto: Solicitação de autorização para transferência de recursos entre investidores não-residentes

Interessado: Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Objeto

1. Trata-se de solicitação de autorização para a transferência de recursos pertencentes ao investidor não residente Artha Master Fund, LTD. ("Artha, LTD"), para o investidor não-residente Artha Master Fund, LLC. ("Artha, LLC"), ambos participantes da conta coletiva Goldman Sachs & Co, representada no Brasil por Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("Citibank" ou "Requerente").

Fatos

2. Em 21.08.2006, o Requerente solicitou à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (fls.01) a "aprovação de transferência de recursos entre carteiras de valores mobiliários de investidores institucionais estrangeiros", informando tratar-se de transferência de ativos de Artha LTD para Artha LLC, ambos registrados nesta CVM sob os nºs 02682.001155.0725321-0 e 02682.001155.103330.1-4, respectivamente. A solicitação veio acompanhada de correspondência datada de 28.07.2006 (fls.10/11), enviada por Artha Capital Management Inc. à Goldman Sachs & Co, a seguir transcrita:

"Reference is made to Artha Master Fund, Ltd (Goldman Sachs a/c#002-09251 & Bovespa #209820-5), and to the Artha Master Fund, LLC (Goldman Sachs/c#002-341469 & Bovespa #214602-1). Both hold client-specific accounts under the omnibus account of Goldman Sachs & Co. with Citibank, N.A, in São Paulo, Brazil. Both have been active in trading shares in the stock exchange market in Brazil by means of said specific accounts.

As you know, the Artha Capital Management, Inc. is an entity organized under the laws of the State of Delaware in the United States. Our core business is to invest in shares subject to risk at different levels on behalf of our clients. For this purpose, we organized different entities to invest in shares subject to the same level of risk. One of them is the Artha Emerging Markets Fund, LP, an entity incorporated under the laws of the United States in order to invest in shares in emerging markets. The Artha Emerging Markets Fund, LP, is a shareholder of the Artha Master Fund, Ltd. which in its turn holds the full membership percentage of the Artha Master Fund, LLC

In order to improve efficiencies for its shareholders, the Artha Master Fund, Ltd. will transfer 237,178 shares of CIA Vale do Rio Doce, a Brazilian corporation, to the Artha Master Fund, LLC as a capital contribution. Following such capital contribution, the Artha Master Fund, Ltd. will redeem its shares and pay its shareholders with all the membership interest in the Artha Master Fund, LLC".

In this regard, please note that Brazilian regulations provide that the transfer of shares by virtue of any corporate reorganization involving securities of Brazilian corporations in the stock exchange depends on a previous authorization issued by Comissão de Valores Mobiliários, the Brazilian agency that governs transactions in the stock exchange. For this reason, we kindly ask you to coordinate with Citibank N.A. the contact with Comissão de Valores Mobiliários in order to request and obtain a previous authorization in order to implement in Brazil the transfer of the above referred shares as a capital contribution from the Artha Master Fund, Ltd., to the Artha Master Fund, LLC, which is a step of the corporate reorganization described above".

Precedente analisado pelo Colegiado

3. O pleito do Requerente estaria amparado em um precedente anterior, julgado em 16.01.2003, quando o Colegiado deu provimento, por unanimidade, ao recurso apresentado pelo HSBC Investment Bank Brasil S.A. contra decisão da SIN, de 18.10.2002 (Processo CVM RJ2002/07964). À época, o HSBC formulara um pedido de transferência de ações de emissão de Kuala S.A., pertencentes ao investidor GP Capital Partners, L.P., para a controlada indireta deste, Ralph Partners III, LLC, sendo os dois investidores titulares de conta própria no HSBC, que também os representava no Brasil⁽¹⁾. O indeferimento pela SIN deu-se "em virtude de a operação pretendida não estar contemplada por qualquer das exceções previstas no art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/2000"⁽²⁾.

4. O ponto fundamental da discussão que à época se estabeleceu nos autos dizia respeito à interpretação correta da expressão "alterações societárias", constante do parágrafo único, art. 9º da Resolução 2689/00. A SIN, secundada em parecer da PFE — e citando ainda outros precedentes em que a autorização foi indeferida⁽³⁾ — entendia não ser possível enquadrar a operação pretendida como "alteração societária". Já para o HSBC, o conceito de "alterações societárias" não se confunde com os de cisão, fusão, ou incorporação, que vêm separadamente previstas no dispositivo, mas abrangeria uma gama de outras situações, entre as quais aquela por ele pretendida. Além disso, não se poderia tratar a hipótese como "letra morta", na pressuposição de que a norma seria utilizada para cometer fraude.

5. O Colegiado, entretanto, reformou a decisão da área técnica e concedeu a autorização pleiteada. O voto do Diretor Relator, Wladimir Castelo Branco, afirmava que "verificadas as peculiaridades da 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", razão pela qual não haveria como indeferir a solicitação do Recorrente. Com efeito, "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 de uma norma visa evitar, entendendo não haver óbices a que a CVM conceda a autorização requerida". Esse entendimento foi acompanhado, por unanimidade, pelo Colegiado.

6. Haveria, ainda, um segundo precedente favorável ao antes descrito, surgido no bojo da discussão travada nos autos do processo do HSBC. Tratava-se de um pedido de 24.06.1997 da Ralph Partners II, também controlada pela GP Capital Partners. Nesta ocasião, também se pretendia obter autorização para transferência de parcela de ações da então Multicanal Participações S.A. (companhia aberta como a Kuala S.A.) da Ralph Partners II para a GP Capital Partners, L.P. A solicitação foi deferida pela área técnica, com fundamento no disposto na Instrução 169/92, sendo que os critérios ali utilizados deveriam ser mantidos.

Manifestação da SIN

7. Em 08.09.2006 a SIN manifestou-se mencionando a existência dos precedentes acima citados e sugerindo o encaminhamento do pleito ao Colegiado: "A questão é determinar se a reestruturação societária ora em apreço enquadra-se entre as 'demais alterações societárias efetuadas no Exterior' previstas no parágrafo único do artigo 9º da Resolução CMN nº 2689/2000, o que permitiria a concessão de autorização para a transferência de recursos. Dessa forma, encaminho a presente solicitação para que seja levada à apreciação do Colegiado da CVM, quanto à sua admissibilidade" (fls.48 e 49).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM RJ 2006/6381

Reg. nº 5270/2006

Assunto: Solicitação de autorização para transferência de recursos entre investidores não-residentes

Interessado: Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

VOTO

1. Trata-se de um pedido de transferência de ativos — ações da Companhia Vale do Rio Doce ("CVRD") — de Artha Ltd. para Artha LLC, dois investidores estrangeiros participantes da conta coletiva de uma instituição financeira. A correspondência encaminhada à CVM informa que, Artha Ltd., detentora da totalidade do capital da Artha LLC, pretende conferir a esta última ações da CRVD de sua titularidade, como contribuição para aumento de capital. Em seguida, Artha Ltd. fará um resgate (ou amortização) de suas ações, entregando diretamente aos seus sócios, em contrapartida às suas ações, a totalidade de sua participação em Artha LLC. A operação teria como objetivo gerar ganhos de eficiência.

2. A questão central, como se viu do relatório, está em definir se a operação pretendida pelo Requerente pode ser enquadrada no conceito de "demais alterações societárias" previsto no parágrafo único do art. 9º da Resolução 2.689/00. O assunto, como se viu também do relatório, está mesmo a demandar um entendimento mais uniforme, pois embora a decisão mais recente do Colegiado seja no sentido da concessão da autorização, há outros precedentes em sentido contrário.

3. Convém transcrever o dispositivo em questão:

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 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)

4. Não vejo problema em conceder a autorização no caso concreto. Aparentemente, a operação descrita pelo Requerente tem finalidades fiscais. A entidade receptora das ações (Artha LLC, sediada em Delaware) tem como único sócio a entidade que transferirá tais ações (Artha Ltd, sediada em Cayman). Assim, as ações da Vale deixarão de ser detidas por um veículo sediado em paraíso fiscal e passarão a ser detidas por um veículo sediado em jurisdição que não é considerada, pelas leis brasileiras, como paraíso fiscal. Em seguida será feito um pagamento *in natura* aos sócios da entidade que transferiu as ações de Vale, consistente em ações da entidade que as recebeu, de maneira que a operação será neutra para a titularidade de tais acionistas.

5. Tal operação parece obedecer à exigência de constituir, *lato sensu*, uma alteração societária dos dois investidores estrangeiros mencionados, equivalente a uma cisão parcial do investidor que hoje detém as ações, e não há indícios de que tenha por finalidade transferir a terceiros os ativos sem negociação em Bolsa no Brasil, na medida em os titulares indiretos dos ativos ~continuarão a ser os mesmos.

6. Assim, meu voto é no sentido de autorizar a transferência pretendida

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

(1) De acordo com o HSBC, a transferência seria efetivada mediante a emissão de 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 daria mediante a entrega das ações de Kuala S.A., de propriedade de GP Capital Partners, L.P. para New Ralph Partners III, que, por sua vez, efetivaria um aumento de capital em Ralph Partners III, LLC. com as respectivas ações de Kuala S.A. Posteriormente à realização da operação, a sociedade Ralph Partners III passaria a deter 13.514.660 ações ordinárias e 19.379.352.390 ações preferenciais de emissão de Kuala, correspondentes à soma das ações já detidas por esta naquela sociedade com aquelas adquiridas através da reorganização societária mencionada. De acordo o HSBC, essa operação se equipararia a 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 uma subsidiária desta última, com sede em Delaware (Ralph Partners III, LLC)".

[\(2\)](#) "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 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*".

[\(3\)](#) Entre os precedentes, a área técnica cita o caso do Citibank N.A., que pretendia transferir ações ordinárias de sua titularidade, de emissão da Calibre Participações S.A., para a Calibre Holdings, Inc., subsidiária integral do Citibank N.A. A autorização para transferência foi negada pela SIN, com apoio em parecer da PFE. Um outro caso seria o do CVC/Opportunity Equity Partners L.P., que requereu a transferência de ativos desta sociedade para CVC Delaware. Na ocasião, a PFE considerou que a troca de ações pretendida não se inseria nas exceções previstas na Resolução 2.689/00, desconsiderando ainda o argumento, usado naquele caso, de que, apesar da transferência, seria mantida a propriedade indireta das ações.