

Requerente: Odontoprev S/A.

Assunto: Recurso de decisão da SEP quanto à publicação de fato relevante

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Objeto

1. Trata-se de Recurso interposto pela Dynamo Administração de Recursos Ltda. ("Recorrente" ou "Dynamo") da decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") que indeferiu o pedido de dispensa de publicação de fato relevante relativo à alteração de sua participação acionária na Odontoprev S.A. ("Odontoprev" ou "Companhia").

Fatos

2. Em 22.12.2006 a Dynamo enviou à SEP correspondência na qual comunicava que as carteiras e conjunto de investimentos por ela geridos haviam atingido, no período de 04.12.2006 a 21.12.2006, ações ordinárias da Odontoprev correspondentes a 5,47% do capital total desta sociedade, composto exclusivamente por essa espécie de ações (fls. 09). Somada às ações que o Recorrente já possuía, a aquisição representou uma elevação de 5,95% para 11,42% de sua participação acionária, incidindo, por força disto, a exigência de publicação em jornal de grande circulação do fato relevante determinada pelo art. 12, da Instrução 358/02.
3. Com base no §5º, art. 12, da Instrução 358/02 e alegando que a aquisição não tivera por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da Companhia a Dynamo requereu dispensa da obrigação de divulgação do fato relevante. Nesse requerimento, o Recorrente esclarecia que as informações haviam sido enviadas à Bolsa de Valores e ao Diretor de Relações com Investidores da Companhia, que a arquivou no sistema IPE, além de noticiada pelos veículos de imprensa especializada. Adicionalmente, justificava a dispensa na necessidade de se evitar os custos decorrentes da publicação para os investidores de seus fundos e carteiras administradas.

Decisão da SEP

4. A SEP indeferiu o pedido de dispensa (fls. 08 e 11), por entender que o grau de dispersão acionária da Companhia — 86,91% de suas ações estão em circulação em mercado — não poderia ser considerado reduzido para efeitos do disposto na alínea "b", inciso II, art. 137, da Lei 6.404/76. A dispersão acionária é um dos critérios mencionados no §5º do art. 12 da Instrução 358/02 para análise dos pedidos de dispensa de publicação, e o conceito de dispersão que vem sendo utilizado pela área é aquele constante do art. 137 da Lei 6.404/76. A SEP chamava atenção, entretanto, para o fato de que a aquisição não tinha o condão de alterar a estrutura administrativa da Companhia, considerando-se o declarado pelo Recorrente e, ainda, que a operação tratava da aquisição minoritária de ações com direito a voto.

Recurso

5. A Dynamo apresentou recurso contra a decisão da SEP alegando, em resumo, que dera ampla publicidade às operações que resultaram na alteração da composição acionária da Companhia e que se tratava de "*investimentos de mercado para seus fundos e carteiras, [que] não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da Companhia*". (fls. 02).
6. Especificamente quanto ao ponto da dispersão das ações, utilizado pela SEP como principal fundamento de sua decisão, a Dynamo considera-o de definição "*subjéctiva e, portanto, de difícil aplicabilidade*" (fls. 04). Nesse sentido, chama atenção para o edital de audiência pública de alteração da Instrução 358/02, que propunha a mudança do art. 12 da Instrução 358/02 para, dentre outros, obrigar a publicação do fato relevante apenas quando a aquisição tiver por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da Companhia, ou conduzir à necessidade de realização de oferta pública disciplinada pela Instrução 361/02. Por força dessa mudança, seria suprimido o requisito do "*grau de dispersão das ações da companhia no mercado*" como critério orientador da análise da SEP quanto aos pedidos de dispensa.
7. Por fim, a Dynamo relaciona os seguintes pedidos de dispensa anteriormente autorizados pela SEP, sob a égide da redação então em vigor da Instrução 358/02:

- (i) ações de emissão da Eletropaulo S/A., por meio de correspondência de 05.12.2006 (fls. 11);
- (ii) ações de emissão da Vivax S/A., por meio da correspondência datada de 26.05.2006 (fls. 12);
- (iii) ações de emissão da Fertibrás S/A., por meio da correspondência datada de 06.04.2006 (fls. 13);
- (iv) ações de emissão da Vivax S/A., por meio da correspondência datada de 22.02.2006 (fls. 14);
- (iv) ações de emissão da Companhia Energética do Ceará, por meio da correspondência datada de 14.11.2005 (fls. 15);
- (iv) ações de emissão da Fertibrás S/A., por meio da correspondência datada de 28.02.2006 (fls. 16);
- (iv) ações de emissão da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, por meio da correspondência datada de 14.12.2004 (fls. 17);
- (i) ações de emissão da Duratex S/A., por meio da correspondência datada de 14.12.2004 (fls. 18);
- (ii) ações de emissão da Marcopolo S/A., por meio da correspondência datada de 16.03.2004 (fls. 19); e
- (iii) ações de emissão da Ultrapar Participações S/A., por meio de correspondência datada de 09.09.2003 (fls. 20).

Manutenção da decisão recorrida

8. A SEP manteve a decisão recorrida (fls. 38 a 42) sob o fundamento de que, em que pese a publicidade dada às operações, a Companhia não se enquadraria no conceito de baixo grau de dispersão acionária, inclusive, porque "*verifica-se que ao atingir a participação de 11,42 % do seu capital ordinário, os Recorrentes poderão, caso exerçam o direito de voto, influir na eleição dos administradores da Companhia, modificando sua estrutura administrativa, especialmente através do voto múltiplo ou da votação em separado, nos termos do art. 141, §§4º e 5º da Lei 6.540/76*".
9. Quanto aos precedentes invocados, a área afirma que se tratam de casos diversos, uma vez que "*a maioria absoluta refere-se a operações*

envolvendo apenas ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito", hipóteses em que, seguindo decisões do Colegiado, a SEP tem concedido as dispensas. O único caso, dentre os citados, que envolveu a aquisição de ações ordinárias foi o de Vivax S.A., que, entretanto, contava com uma dispersão acionária de 47,44 % no momento da operação, o que permitiu que a publicação do fato relevante fosse dispensada. No mesmo sentido de sua decisão a SEP destaca o Processo CVM RJ 2004/2728, decidido em 26.07.2004, onde se determinou a publicação de fato relevante noticiando a aquisição de 11,26% das ações ordinárias da Unipar.

10. Finalmente, a SEP ressalta que, antes da aquisição ora em discussão o Recorrente divulgou uma outra aquisição de ações ordinárias que haviam ultrapassado 5% do capital da Companhia, tendo requerido dispensa da publicação de fato relevante em jornal de grande circulação. O pedido de dispensa foi examinado (Processo 2006-9200) e indeferido em 11.12.2006, tendo o Recorrente publicado o fato relevante a ela relativo em 13.12.2006.

É o relatório

Rio de Janeiro 12 de junho de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM RJ 2007/0196

Requerente: Odontoprev S/A.

Assunto: Pedido de reconsideração de decisão da SEP quanto à publicação de fato relevante

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

VOTO

1. Em sua redação original, o caput do art. 12 da Instrução 358/02 determinava que a aquisição de participação acionária que atingisse 5% das ações de qualquer espécie e classe representativas do capital da Companhia deveria ser publicada em jornal de grande circulação por meio de fato relevante. Também em sua redação original, o §5º do art. 12 permitia a dispensa da publicação *"em face do grau de dispersão das ações da companhia no mercado, e da declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle e a estrutura administrativa da sociedade, desde que assegurada a efetiva publicidade por meio de divulgação julgado satisfatório pela CVM"*.
2. Como lembrado pelo Recorrente, a Instrução 449, de 15 de março de 2007, alterou esse regime transformando em regra aquilo que era exceção, e eliminando, ainda, o requisito da *"dispersão das ações em mercado"*, que anteriormente constava da norma. Assim, pela disciplina atual, as alterações nas participações acionárias superiores a 5% deverão ser divulgadas como fato relevante apenas nos casos em que tiverem por objetivo alterar a estrutura de controle da companhia ou influenciar na administração.
3. O aumento da participação do Recorrente deu-se entre 04 e 21.12.2006, quando ainda vigia a disciplina original da 358/02, embora em 19.12.2006 a CVM tivesse divulgado o edital de audiência pública para aperfeiçoamento da Instrução 358/02. Assim, se a reforma que terminou se concretizando em 15.03.2007 já estivesse em vigor à época da aquisição, os procedimentos do Recorrente teriam sido suficientes, pois a publicação em jornal de grande circulação não seria obrigatória e a comunicação enviada às bolsas de valores e ao DRI da companhia teria bastado para dar cumprimento ao que atualmente dispõe o art. 12 da Instrução 358/02.
4. A intenção da CVM de alterar suas normas, ainda que já formalizada em audiência pública, não pode servir de fundamento para descumprimento dos textos ainda vigentes. Estes, naturalmente, devem ser respeitados, mormente quando, como neste caso, interpretados de forma sistemática e consistente com os casos decididos sob a égide da norma então em vigor. Como se viu da manifestação da SEP, apenas um dos precedentes citados pelo Recorrente envolveu aquisição de ações ordinárias e, neste, a dispensa baseou-se no fato de que as ações da companhia não puderam ser consideradas dispersas para efeitos do art. 137, II, "b", da Lei 6.404/76, que vinha orientando a aplicação, pela área, do §5º do art. 12 da Instrução 358/02, na redação então vigente.
5. Reforça o que foi dito o fato de o Recorrente ter dado cumprimento à redação então vigente do art. 12 da Instrução 358/02 após ter ultrapassado o limite de 5% das ações ordinárias da Odontoprev e muito pouco tempo antes da aquisição ora em discussão. Naquela ocasião, tendo solicitado à SEP a dispensa da publicação, o Recorrente teve seu pedido indeferido e teve que divulgar a aquisição em jornal de grande circulação.
6. Contudo, como a publicação do aviso de fato relevante terminou não ocorrendo até esta data, mesmo sem a concessão de efeito suspensivo ao recurso – que sequer foi postulado –, a publicação, a exigência de publicação a esta altura, e depois de alterada a regra, parece-me um excesso de preciosismo, especialmente quando se considerara o fato de que a informação que seria divulgada já é velha, e talvez até desatualizada.
7. Assim, dou provimento ao recurso, salientando que, em casos em que sejam interpostos recursos sem pedido de efeito suspensivo, no futuro, em situações semelhantes, a SEP deverá reiterar a comunicação da incidência de multa diária, no caso de não cumprimento da obrigação recorrida, sem prejuízo do eventual processo sancionador.

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de junho de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator