

**Interessado:** Opus Gestão de Recursos Ltda.

**Assunto:** Consulta sobre subscrição de ações através de direito de preferência cedido fora de mercados organizados

**Relator:** Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN

### Declaração de Voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto

#### 1. Operações Questionadas

1.1 O investidor realizou duas operações distintas:

- i. primeiro, ele adquiriu de outros acionistas da Companhia, privadamente e a título gratuito, direitos de preferência para a subscrição de ações no aumento de capital;
- ii. na seqüência, ele subscreveu ações da Companhia, exercendo seu próprio direito de preferência, assim como o direito de preferência adquirido.

1.2 Nenhuma dessas operações configura infração à Resolução CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2.000, conforme procurarei demonstrar a seguir.

1.3 Antes disso, vale transcrever o art. 8º da Resolução CMN nº 2.689/00, [\(1\)](#) que é essencial para a resolução deste caso:

Art. 8º É vedada a utilização dos recursos ingressados no País ao amparo desta Resolução em operações no mercado de valores mobiliários decorrentes de aquisição ou alienação:

I - fora de pregão das bolsas de valores, de sistemas eletrônicos, ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, de valores mobiliários de companhias abertas registradas para negociação nestes mercados;

II - de valores mobiliários negociados em mercado de balcão não organizado ou organizado por entidades não autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 1º Excluem-se do disposto neste artigo as hipóteses de subscrição, bonificação, conversão de debêntures em ações, índices referenciados em valores mobiliários, aquisição e alienação de cotas de fundos de investimento abertos e, desde que previamente autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários, os casos de fechamento de capital, cancelamento ou suspensão de negociação, transação judicial e negociação de ações vinculadas a acordos de acionistas.

§ 2º A autorização referida no § 1º, quando se tratar da negociação de ações vinculadas a acordos de acionistas, somente será concedida se mencionados acordos tiverem sido celebrados há mais de seis meses, o alienante não integrar o controle da sociedade e a alienação se fizer no exercício de direito, ou por força de obrigação, estipulados no respectivo acordo de acionistas.

#### 2. Aquisição de Direitos

2.1 Na primeira operação, o investidor adquiriu, gratuitamente, os direitos de preferência. De acordo com o art. 2º, II, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o direito de preferência é um valor mobiliário. Mais do que isso: ele é um valor mobiliário normalmente admitido à negociação em bolsa.

2.2 Ao adquirir direitos de preferência de outros acionistas privadamente, o investidor pode ter violado o art. 8º, I, da Resolução CMN nº 2689/00, que se refere à aquisição "fora d[o] pregão das bolsas de valores, (...) de valores mobiliários admitidos a negociação ness[e] mercad[o]s".

2.3 Ocorre que a o artigo 8º não veda a aquisição de valores mobiliários fora do pregão de bolsa; o que ele veda é a "utilização dos recursos ingressados no país ao amparo d[a] Resolução" na aquisição de valores mobiliários fora do pregão de bolsa. A distinção é sutil, mas extremamente relevante.

2.4 A meu ver, um investidor estrangeiro pode realizar qualquer das operações descritas no art. 8º. Ele só não pode fazê-lo com recursos ingressados no país ao amparo da CMN nº 2689/00. No caso concreto, o investidor adquiriu valores mobiliários a título gratuito, sem qualquer desembolso de recursos. Logo, ele não contrariou a resolução.

2.5 Esse entendimento é reforçado pelo art. 1º da Resolução, que assim dispõe:

Art. 1º Estabelecer que a aplicação dos recursos externos ingressados no País, por parte de investidor não residente, por meio do mercado de câmbio de taxas livres, nos mercados financeiro e de capitais, deve obedecer ao disposto nesta Resolução.

2.6 Como se vê, o artigo 1º deixa claro que a Resolução CMN nº 2689/00 só incide quando investidor estrangeiro "aplic[a] recursos externos ingressados no país". Nos casos em que não há desembolso de recursos, a resolução nada tem a dizer.

2.7 Por esse motivo, entendo que a aquisição dos direitos de preferência pelo investidor não violou a Resolução CMN nº 2689/00. Trata-se de uma operação legítima, celebrada fora do âmbito de aplicação da resolução.

2.8 Disso decorrem duas conseqüências importantes. De um lado, o investidor não pode ser punido, pois não cometeu nenhuma irregularidade. Por outro lado, também não pode incluir os referidos direitos na carteira constituída ao amparo da Resolução CMN nº 2689/00.

#### 3. Subscrição de Ações

3.1 Ocorre que o investidor não tentou incluir os direitos de subscrição em sua carteira. Ele exerceu os referidos direitos, subscrevendo ações da companhia. Foi nesse momento que o custodiante atuou, impedindo a transferência das ações para a carteira do investidor.

3.2 A meu ver, o custodiante errou ao impedir a transferência. Embora o inciso I do art. 8º proíba a aquisição, "fora d[o] pregão das bolsas de valores", "de valores mobiliários admitidos a negociação ness[e] mercad[o]", o §1º do mesmo dispositivo diz que essa proibição não se aplica "na hipótes[e] de subscrição". E a aquisição de ações em um aumento de capital é uma subscrição.

3.3 Note-se que a o §1º não distingue entre:

- i. os casos em que a subscrição decorre do exercício do direito de preferência que a lei societária confere ao acionista; e

- ii. os casos em que a subscrição não decorre do direito de preferência legalmente concedido, como a subscrição realizada por quem ainda não é acionista, a subscrição realizada após a cessão de direito de preferência e a subscrição de sobras em aumento de capital.

3.4 O §1º do art. 8º fala em "subscrição", sem qualquer restrição. E, no regime da Lei nº 6.404/76, há subscrição tanto nas hipóteses mencionadas em 3.3(i) quanto naquelas mencionadas em 3.3(ii) acima.

3.5 Tanto é assim que os arts. 80, 82, 85, 86 e 88 da lei empregam a palavra "subscrição" para se referir à aquisição de ações durante o processo de constituição da companhia. E nesse processo não se pode falar, por razões óbvias, de direito de preferência.

3.6 De forma similar, o art. 172 autoriza a sociedade a excluir o direito de preferência no aumento de capital por subscrição pública. Se a palavra "subscrição" só pudesse ser usada quando o acionista exerce seu direito de preferência, essa disposição legal seria totalmente ilógica.

3.7 Segundo a lei, também há subscrição no rateio particular de sobras de aumento de capital, como indica o art. 171, §7º, "b":

Art. 171 (...)

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou

b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

3.8 Por tudo isso, entendo que o investidor não violou a Resolução CVM nº 2.689/00 ao subscrever ações de companhia fora de bolsa de valores. Digo mais: a meu ver, nada impede que as referidas ações integrem a carteira constituída pelo investidor ao amparo dessa resolução.

3.9 Com efeito, parece-me claro que: (a) o investidor adquiriu essas ações com recursos ingressados no país ao amparo da Resolução CVM nº 2.689/00; e (b) as ações foram adquiridas fora de bolsa em processo de subscrição particular, o que é permitido pelo §1º do art. 8º dessa resolução.

#### 4. Conclusões Práticas

4.1 Em vista do exposto, concluo que:

- i. o investidor não cometeu qualquer infração à Resolução CVM nº 2.689/00;
- ii. as ações adquiridas pelo investidor podem integrar a carteira por ele constituída ao amparo dessa resolução.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

[\(1\)](#) A redação atual desse dispositivo, transcrita acima, foi introduzida pela Resolução CMN nº 3.245, de 25 de novembro de 2004.