

Interessado: Opus Gestão de Recursos Ltda.

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

RELATÓRIO

1.1 Em 01 de agosto de 2007, a Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Citibank") protocolou consulta sobre a possibilidade de investidor não residente aumentar a sua posição acionária em uma companhia, através de exercício de direito de preferência de subscrição, decorrente não da posição que o investidor já detinha na companhia, mas de cessão de direito de preferência por parte de outros acionistas.

1.2 Em 10 de setembro de 2007, a Opus Gestão de Recursos Ltda. ("Opus"), representante do investidor não residente que realizou a operação objeto de questionamento por parte do Citibank, formulou consulta complementar, na qual expôs o histórico dos fatos e sua interpretação da Resolução CMN 2.689/00, no sentido de que a norma permitiria a operação realizada pelo investidor não residente (no caso, MBA Banco de Inversiones S.A. – FCI Cardinal Renta Variable – "MBA") com ações de emissão de Idéiasnet S.A. ("Companhia").

1.3 Relatou a Opus ter adquirido inicialmente ações da Companhia em 08 de março de 2007, em nome de investidor não residente que representa. Em seguida, por força de aumento de capital de forma privada deliberado pela Companhia em 20 de março de 2007, foi facultado ao investidor não residente o exercício de seu direito de preferência.

1.4 Por sua vez, quando do exercício daquele direito de preferência, a Opus, na qualidade de gestora do investidor não residente, decidiu ampliar a participação societária na companhia, não só subscrevendo ações que cabiam ao investidor não residente em virtude de seu direito, mas também subscrevendo ações decorrentes do exercício do direito de preferência de outros acionistas da Companhia, os quais informou terem sido cedidos gratuitamente por seus titulares.

1.5 Quando foi solicitada a transferência das ações subscritas ao Citibank, custodiante do investidor não residente, tal instituição, em virtude de dúvidas quanto à regularidade da operação de aquisição das ações fora de mercado organizado por investidor não residente, à luz das restrições impostas pela Res. CMN 2689, se recusou a aceitar as ações subscritas, bloqueando-as e ato contínuo formulando consulta a esta CVM, antes referida.

1.6 A Opus, por sua vez, solicitou audiência particular com a SIN para tratar do assunto, ocasião em que lhe foi informado verbalmente que aquela área técnica, com fundamento no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº125/06, entendia que a Resolução CMN 2.689/00 vedaria a aquisição ou alienação de valores mobiliários fora de pregão e que admitir a cessão do direito de preferência seria o mesmo que contrapor ao espírito da Resolução CMN 2.689/00.

1.7 Resumidamente, sobre a regularidade da operação, a Opus argumentou que:

- a. o caso em tela é distinto do analisado no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº125/06, na medida em que o MBA já era acionista da Companhia quando foi cessionário dos direitos de preferência e que a situação 2 do parecer versava sobre companhia fechada, o que não faz sentido no caso já que a Idéiasnet é uma companhia aberta;
- b. no *caput* do artigo 8º da Resolução CMN 2.689/00, o legislador restringiu-se a considerar vedada a utilização de recursos ingressados no país na aquisição ou alienação privada de valores mobiliários de companhia aberta, nada dispondo sobre vedação e/ou restrição quanto a investidores estrangeiros figurarem como cessionários de direito de preferência;
- c. a cessão do direito de preferência é negócio jurídico de direito privado, que como tal deve observar os requisitos de validade previstos no art. 104 do Código Civil (a agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e se revestir de forma prescrita ou não defesa em lei);
- d. pelo princípio da legalidade, segundo o qual ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei, e, considerando que a Resolução CMN 2.689/00 não veda expressamente a cessão de direito de preferência, não há que se falar que a mesma fragmenta ou interfere no espírito da Resolução CMN 2.689/00;
- e. na prática, de boa-fé, a Opus analisou a legislação e não constatou nenhuma limitação e/ou proibição para a realização da cessão em questão
- f. além disso, o parágrafo único do art. 8º da Resolução CMN 2.689/00 aponta o direito de subscrição como uma das operações que podem ser realizadas de forma privada;
- g. deve ser considerada questão econômico-financeira, de que as ações subscritas pelo MBA encontram-se bloqueadas pelo Citibank, o que, certamente, deu causa a danos materiais representativos em decorrência da indisponibilidade e inalienabilidade das ações; e
- h. ainda, deve ser considerada questão regulatória-institucional, de que eventuais dúvidas em relação à regra vigente podem contribuir para o grau de insegurança jurídica no ambiente regulatório brasileiro.

1.8 Para, ao fim, requerer:

- i. um posicionamento positivo da CVM quanto à possibilidade da cessão do direito de preferência ser realizada em ambiente privado, à luz da Resolução CMN 2.689/00, firmando entendimento quanto à interpretação do seu art. 8º de maneira a incrementar o nível de segurança jurídica do ambiente regulatório brasileiro; e
- ii. caso não seja deferido o pedido acima, orientação expressa da SIN quanto ao desfazimento espontâneo e de boa-fé da operação em ambiente bursátil, para que medidas imediatas sejam adotadas junto ao Citibank, MBA e o mercado.

1.9 A Procuradoria Federal Especializada da CVM, em resposta a consulta formulada pela SIN, manifestou-se no sentido de que, tendo em vista que MBA já era acionista da Companhia, seria aplicável ao caso o entendimento manifestado no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº125/06 de que *a subscrição prevista no parágrafo único do art. 8º apresenta-se como exceção concebida no pressuposto de que o investidor não residente já figura como acionista de determinada companhia que, por força de um dado aumento de capital, lhe confere direito de preferência na compra das novas ações emitidas. Esse direito de prelação detido pelos acionistas é chamado de 'direito de subscrição'.*

1.10 Nesse sentido, continuou a PFE, *a aquisição pelo investidor não-residente, via cessão (onerosa ou gratuita), caracterizou alienação de valor mobiliário fora dos ambientes acima referidos, em violação ao indigitado artigo 8º da resolução, o que, por conseguinte, dá ensejo à instauração de competente processo administrativo sancionador* (despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº462/07).

1.11 Em 05 de outubro de 2007, a Opus protocolou proposta de termo de compromisso, através da qual se comprometeu a (i) envidar os máximos

esforços para que não ocorra irregularidade referente à Resolução 2.689/00; e (ii) tomar todas as precauções e providências exigidas pela regulamentação vigente no caso de ocorrência de incidentes relacionados a eventuais irregularidades temporárias, nos limites de tolerância constantes da regulamentação aplicável.

1.12 Como atividades para concretização dos fins acima resumidos, a Opus se comprometeu a:

- a. abster-se de adquirir, fora do ambiente bursátil, quaisquer direitos de preferência à subscrição de ações oriundas de aumento de capital de companhias a que tenham direito fundos ou carteiras de investidores não residentes sob gestão da Opus;
- b. levar ao conhecimento de seus empregados o compromisso assumido, conscientizando e instruindo-os sobre os cuidados a serem tomados;
- c. alienar imediatamente e em ambiente bursátil todas as ações adquiridas pelo MBA na operação (obtendo autorização da CVM para tal); e
- d. desembolsar em favor da CVM a quantia de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) a fim de que restem compensadas quaisquer irregularidades ou imprecisões operacionais eventualmente cometidas pela Opus.

1.13 Através do MEMO/SIN/Nº 081/2007, solicitou-se manifestação da PFE quanto à proposta de termo de compromisso apresentada pela Opus.

1.14 A Procuradoria manifestou-se pela inexistência de óbices a impedir a celebração do termo de compromisso apresentado pela Opus, ressaltando unicamente que caberia ao Colegiado avaliar a conveniência de autorizar a Opus a alienar as ações da Companhia bloqueadas pelo Citibank.

1.15 A SIN, através do MEMO/SIN/Nº 089/2007, solicitou que antes da eventual discussão pelo Comitê de Termo de Compromisso, o processo fosse encaminhado ao Colegiado, para apreciação da legalidade da operação e da conveniência de a CVM determinar ou não o desbloqueio das ações pelo Citibank.

1.16 Dessa forma, foi a consulta incluída na pauta da reunião do Colegiado de 04.12.07. Naquela oportunidade, diante da constatação de que um dos que se informava terem sido cedentes do direito de preferência era fundo de investimento, o Colegiado determinou que a SIN oficiasse o administrador daquele fundo para o fim de solicitar esclarecimentos quanto à cessão gratuita do direito de preferência do fundo.

1.17 Em resposta aos questionamentos da SIN, o administrador do referido fundo esclareceu ter decidido não exercer o direito de preferência decorrente do aumento do capital social da Companhia em função de (i) a ação da Companhia ser à época negociada por preço inferior ao preço de subscrição; e (ii) ausência de recursos no fundo para exercer tais direitos. Adicionalmente, foi esclarecido que não houve a celebração de instrumento de cessão propriamente, o que levou a SIN a supor que a Opus teria exercido aquele direito por ocasião do rateio de sobras.

1.18 Em 21 de fevereiro de 2008, através do MEMO/SIN/Nº13/2008, foram encaminhados tais esclarecimentos, com a opinião da área técnica pela inexistência de irregularidade em relação à decisão do administrador de fundo de não exercer direito de preferência para subscrição de novas ações da Idéiasnet.

É o relatório.

VOTO

(A) Síntese dos Fatos :

2.1 O investidor não residente fez seu primeiro investimento na companhia no início de março de 2007. No mesmo mês, quando do aumento do capital social da Companhia por subscrição privada, exerceu o seu direito de preferência e o de outros acionistas. Além disso, fez uso da subscrição de sobras; decorrente do não exercício do direito de preferência por um fundo de investimentos, que - por informação prestada pelo seu administrador -, não estava interessado na subscrição. Ressalte-se que administradores de fundos de investimentos estão impedidos de ceder gratuitamente direitos, entre os quais se inclui o de preferência.

2.2 O Citibank, na qualidade de custodiante desse investidor representado pela Opus, recusou-se a aceitar esse aumento de participação alegando infringência ao art. 8º da Res. 2689/00; e consulta a esta CVM sobre o procedimento adequado.

(B) Síntese das Alegações:

2.3 O investidor confirma que 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 os direitos de preferência adquiridos gratuitamente**.

2.4 A primeira afirmativa do investidor restou, pelo menos em parte, prejudicada porque um dos cedentes do direito de preferência teria sido o Fundo Vésper. Consultado o administrador do fundo, a Mellon DTVM, afirmou que não cedeu os direitos detidos pelo Fundo Vésper, nem gratuita nem onerosamente.

2.5 Restaria, então, que como o Fundo Vésper não utilizou seu direito de preferência, as ações que lhe cabiam fossem consideradas como sobras. Portanto, só poderiam ser subscritas depois de decorrido o prazo de 30 dias para o exercício do direito de preferência, estipulado pela própria companhia, quando só então se iniciaria o prazo para exercício das sobras para os acionistas que a ele tivessem se habilitado.

2.6 Entretanto, afirmou a Opus que toda a subscrição que permitiu ao investidor não residente acrescer a sua participação original deu-se durante o prazo de exercício do direito de preferência.

2.7 Nesse caso, desrespeitou-se o item 4 da deliberação (segundo a ata) do conselho de administração realizada em 20 de março de 2007, que na sua alínea "b" estabeleceu:

(...)"As eventuais sobras de ações não subscritas serão rateadas entre os acionistas que a elas se habilitarem, na forma do disposto na alínea "b", do §7º do art.171 da Lei 6.404/76, **sendo que o prazo para a subscrição das mesmas será de 30(trinta) dias a partir do 4º(quarto) dia útil findo o prazo para o exercício do direito de preferência para a subscrição de ações**". (grifo meu)

2.8 Mais do que isso, a companhia não respeitou tampouco um direito essencial dos acionistas, que têm 30 dias para exercer esse direito (art.109 da Lei das S/A).

2.9 Temos, pois, que do ponto de vista societário, essa subscrição efetuada pelo investidor em percentual superior ao seu próprio direito de preferência sem que houvesse a totalidade de cessões de direito de preferência durante o prazo de exercício desse direito foi irregular.

2.10 Relevando-se as questões prejudiciais que levantei acima, tem-se hoje como pacífico que o direito de preferência - de acordo com o art. 2º, II, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 - é um valor mobiliário; corrobora esse conceito o fato que ele é normalmente admitido à negociação em bolsa.

2.11 Concordo, sem restrições, com esse conceito.

2.12 O que me leva a concluir: é vedado ao investidor, que realiza sua aplicação ao abrigo da Res. 2.689/00, adquirir direitos de preferência sem respeitar os itens I e II de seu artigo 8º – tendo em vista que esse valor mobiliário não está listado como uma das exceções do §1º desse artigo.

2.13 Ora, não podendo, como afirmo acima, adquirir privadamente direito de preferência os investidores estrangeiros não podem, por decorrência, utilizá-lo para subscrever ações em percentual superior ao seu próprio direito de preferência.

2.14 Nada impede, em contrapartida, que a companhia receptora do investimento opte ao deliberar o aumento de capital – conforme o estipulado pela alínea "a" do §8º do artigo 171 da lei societária – por mandar vender as sobras em bolsa, o que faz que a subscrição esteja conforme com o art.8º da Res. 2689/00.

2.15 Não foi o que ocorreu no caso em comento, uma vez que a o conselho de administração da companhia optou pela alínea "b" do art.8º acima citado: o rateio das sobras. Ao decidir por essa alternativa, o correto teria sido o investidor não residente ter se habilitado para exercer as sobras e após o término do prazo de exercício do direito de preferência, tendo sido constatada a existência de sobras, efetuado a subscrição. Respeitado esse procedimento teria sido atendido o §1º do art.8º da Res. 2689/00.

(C) Conclusões:

2.16 Tendo em vista que o objetivo da Res. 2689/00 é carrear recursos de investimentos para empresas instaladas no país, entendo ser possível o aumento percentual da participação do investidor não residente por subscrição de ações, desde que seja por exercício de sobras de companhias que ao deliberarem o aumento de capital o estipulem e que o investidor utilize uma das seguintes alternativas:

a) a aquisição em bolsa, na forma da alínea "a" do §7º art.171 da lei societária; ou,

b) exerçam o rateio de sobras que tiverem reservado e que seja efetuada após o término do prazo do direito de preferência, na forma da alínea "b", do parágrafo e artigo acima citados;

2.17 No caso da atual consulta, a subscrição efetuada pelo subscritor desrespeitou, no meu sentir, tanto a Lei 6404/76 como a Res. 2689/00;

2.18 Em vista do exposto, voto, ainda, que:

I) com referência ao investidor seja aceito o Termo de Compromisso por ele proposto, e

II) no que diz respeito à companhia, que o processo seja remetido à SEP para que ela examine a conduta da empresa pelo descumprimento do art.171 da lei societária.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2008

Durval Soledade

Diretor