

**Recorrente:** Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários

**Assunto:** Recurso contra entendimento da SRE de que a garantia da liquidação financeira de OPA pela instituição intermediária deve ser estendida a eventual Ajuste de Preço.

**Diretor:** Otavio Yazbek

### Relatório

#### Fatos

1. O Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Recorrente"), na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com Zurich Participações e Representações Ltda. ("Ofertante"), protocolou em 23.12.2008 pedido de registro de OPA unificada de aquisição de ações, por alienação de controle e para cancelamento de registro da Companhia de Seguros Minas Brasil ("Companhia").

2. Em 16.7.2008 a Ofertante celebrou contrato de compra e venda, pelo qual o Banco Mercantil do Brasil S.A. alienou 32.699.200 ações ordinárias, representativas de 81,74% do capital social da Companhia. O contrato firmado com o antigo controlador prevê, ainda, a possibilidade de o preço de compra das ações vir a ser acrescido ou diminuído de valor, conforme os resultados apurados em auditoria que está sendo realizada em determinadas contas da Companhia ("Ajuste de Preço"). O Ajuste de Preço será estendido também aos minoritários que alienarem suas ações na oferta.

3. A área técnica condicionou a concessão do registro, dentre outras exigências, ao acréscimo de trecho, tanto no edital quanto no contrato de intermediação, em que se deixasse claro que a instituição intermediária garantiria o pagamento do Ajuste de Preço, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361, de 5.3.2002 ("Instrução CVM nº 361/02").

#### Recurso

4. Em 14.4.2009 foi apresentado Recurso no qual se argumentou que a exigência de prestação de garantia de liquidação financeira de eventual Ajuste de Preço pela Recorrente:

- i) representa atividade não prevista na Resolução nº 1.655, de 26.10.1989 e tampouco permitida pela Resolução nº 2.325, de 30.10.1996, e portanto não autorizada pelo CMN, não se coadunando com o arcabouço jurídico do sistema financeiro nacional;
- ii) é contrária aos princípios que regem as funções das instituições intermediárias, previstos na própria Instrução CVM nº 361/02;
- iii) está em desacordo com decisão anteriormente emitida pela CVM; e
- iv) cria precedente que poderá onerar de maneira excessiva operações semelhantes no futuro.

5. A SRE manteve, em 5.6.2009, a decisão anteriormente exarada.

6. A questão foi encaminhada ao Diretor relator em 9.6.2009, data do pedido de vista.

É o relatório.

### Voto

1. O presente caso cuida de Recurso interposto contra decisão da área técnica que entendeu que a garantia da liquidação financeira de OPA, pela instituição intermediária, deve ser estendida a eventual Ajuste de Preço, por força do disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02.

2. Ainda que reconheça possível, em consonância com a decisão recorrida, considerar o Ajuste de Preço como parte do preço efetivamente pago na OPA, o que poderia justificar a decisão da área técnica, a solução me parece inadequada ante algumas especificidades do presente caso.

3. Entendo que as obrigações constantes do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02, aplicam-se a hipóteses distintas – e claramente delimitadas – que são (i) a liquidação da OPA e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo § 2º do art. 10 da mesma Instrução. Não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. Tal fato fica evidenciado, ainda, quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.

4. Em suma, a liquidação das obrigações decorrentes das OPAs, por intermédio da CBLC, assim como a liquidação das obrigações decorrentes do disposto no § 2º do art. 10, correspondem a situações específicas e plenamente justificadas, em que a responsabilidade do intermediário ou decorre da estrutura operacional do sistema de liquidação de operações, ou de uma situação excepcional, assim reconhecida pela regulamentação.

5. Daí porque discordo da área técnica, cuja decisão, exclusivamente neste ponto, proponho reformar. Ressalvo, outrossim, a importância da assunção, pela Ofertante, da responsabilidade (i) pelo tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo, e (ii) pelo cumprimento do disposto no § 2º do art. 10 da citada Instrução CVM nº 361/02, uma vez que se trata de oferta unificada. Nesta linha, e uma vez cumpridas as demais exigências formuladas, sou favorável à concessão do registro.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2009

Otavio Yazbek

Diretor