

Interessado: Centennial Asset Mining Fund LLC

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais quanto ao descumprimento do art. 8º da Resolução CMN nº 2.689/2000 na cessão de direitos de preferência na subscrição de ações a título gratuito, fora de bolsa ou de mercado de balcão organizado

Diretor-relator: Eliseu Martins

Relatório

1. Trata-se de recurso contra entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") quanto ao descumprimento do art. 8º da Resolução CMN nº 2.689, de 26.01.2000(1), com a redação que lhe foi dada pela Resolução CMN nº 3.245, de 25.11.2004, pelo Centennial Asset Mining Fund LLC ("Centennial Fund"), na cessão de direitos de preferência na subscrição de ações da LLX Logística S.A. ("LLX" ou "Companhia"), a título gratuito, fora de bolsa ou de mercado de balcão organizado.

2. Nos termos da ata da reunião do Conselho de Administração da LLX de 16.03.2009, foi aprovado aumento de capital da Companhia no montante total de R\$ 600.000.003,00, mediante a emissão de 333.333.335 novas ações ordinárias (fls. 23-25). Conforme informado pela Companhia, foram cedidos, fora do ambiente de bolsa ou balcão organizado, os seguintes direitos de subscrição (fls. 44-45):

CEDENTE	DIREITOS CEDIDOS	CESSIONÁRIO
Eike Furkhen Batista	53.920.573	BNDES Participações S.A.
Centennial Fund	29.412.761	BNDES Participações S.A.
Eike Furkhen Batista	112.183.449	Centennial Fund

3. As cessões de direitos de subscrição acima teriam viabilizado a subscrição, pelo BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR"), de ações representando 12,05% do capital social da Companhia, pelo preço global de R\$ 150.000.001,20.

4. O Centennial Fund também realizou operação de aquisição de direitos de preferência à subscrição de ações ordinárias da LLX em ambiente de bolsa. Foram adquiridos 20.810.648 direitos de preferência do investidor não residente Ontario Teachers' Pension Plan Board.

5. Por meio do OFICIO/CVM/SIN/GIA/Nº 1418/2009, de 23.06.2009 (fls. 54-55), a área técnica informou ao Centennial Fund que as cessões de direitos de subscrição envolvendo investidor estrangeiro acima indicadas poderiam caracterizar descumprimento do disposto no art. 8º da Resolução nº 2.689/2000 e solicitou manifestação do investidor a esse respeito, para os fins previstos no art. 11, § único, da Deliberação CVM nº 538, de 05.03.2008(2).

6. O Centennial Fund se manifestou sobre o caso por meio de petições protocoladas nesta autarquia em 22.07.2009 e em 14.08.2009 (fls. 56-68; 77-84), nos seguintes termos:

- i. o ingresso da BNDESPAR como acionista relevante da LLX era de suma importância para desenvolvimento dos seus projetos e resultaria em enormes benefícios para a Companhia e seus acionistas;
- ii. em 28.03.2009, o Centennial Fund realizou a cessão gratuita à BNDESPAR de direito de preferência à subscrição de 29.412.761 ações ordinárias de emissão da LLX;
- iii. na mesma data, Eike Furkhen Batista, tendo em vista que à época não contava com recursos disponíveis para efetuar a integralização da parcela das ações decorrentes do direito de preferência a que fazia jus e que a não subscrição de ações resultaria na perda do controle societário da LLX, cedeu para o Centennial Fund o direito à subscrição de 112.183.449 ações da Companhia, em operação privada realizada a título gratuito;
- iv. o objeto normativo da Resolução CMN nº 2.689/2000 é a regulação da aplicação dos recursos externos ingressados no País por parte de investidor não-residente. É possível afirmar que os elementos mínimos de caracterização da hipótese de incidência da Resolução CVM nº 2.689/2000, sem os quais a regulação perde completamente o sentido, são, cumulativamente: (a) a existência de um investidor estrangeiro; e (b) a existência de um aporte financeiro realizado por tal investidor estrangeiro, tendo como objeto os valores mobiliários emitidos por companhia brasileira;
- v. as cessões de direito de preferência realizadas a título gratuito não deram causa ao ingresso de qualquer numerário no Brasil. Não parece viável, portanto, que a cessão esteja sujeita à incidência dos ônus específicos da Resolução nº 2.689/2000. Além disso, a incidência de suas restrições em operações realizadas com investidores nacionais (tal qual a cessão realizada pelo Centennial Fund à BNDESPAR) é incompreensível;
- vi. o entendimento acima está de acordo com o voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581;
- vii. não há, na Resolução nº 2.689/2000, qualquer vedação expressa à cessão do direito de preferência. A interpretação dada ao art. 8º colide com o princípio da legalidade;
- viii. o posicionamento do Colegiado, proferido no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581, é de que a cessão de direitos de preferência, em aumento de capital privado, não pode ser realizado fora do ambiente de pregão de bolsa de valores ou de

mercado de balcão organizado. Esse entendimento, além de equivocado do ponto de vista formal, acarreta uma série de efeitos negativos sobre (a) o acesso de companhias brasileiras ao capital estrangeiro; (b) o potencial desenvolvimento econômico de companhias brasileiras; e (c) o mercado de capitais como um todo;

ix. os benefícios advindos da proibição de realização das operações não são suficientes para justificar a imposição de uma dificuldade tão relevante à captação de recursos junto ao investidor estrangeiro.

7. A SIN encaminhou o assunto para deliberação deste Colegiado, observando que o acatamento do recurso apresentado pelo Centennial Fund significaria a reforma do entendimento sobre a questão já manifestada pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581 (MEMO/SIN/Nº 228/2009, de 31.07.2009 – fls. 73-75).

É o relatório.

Voto

8. Como visto no Relatório, o cerne deste processo é determinar se a cessão gratuita de direito de subscrição envolvendo investidores que investem no País por meio do mecanismo previsto na Resolução CMN nº 2.689/2000, realizada fora de bolsa e do mercado de balcão, está ou não vedada pelo art. 8º da referida Resolução.

9. O entendimento da SIN de que a operação acima indicada estaria vedada decorre da decisão deste Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581, tomada em reunião do dia 18.03.2008. Antes, portanto, de analisar o mérito do recurso, apresento um breve resumo sobre a referida decisão.

Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581

10. No Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581, a Opus Gestão de Recursos Ltda. requereu posicionamento da CVM quanto à possibilidade da cessão do direito de preferência, a título gratuito, realizada em ambiente privado, à luz da Resolução CMN nº 2.689/2000, em razão da realização de operação realizada por investidor não residente de que era representante com ações de emissão da Ideiasnet S.A.
11. O Diretor-relator, Durval Soledade, entendeu que a operação desrespeitou o disposto na Resolução CMN nº 2.689/2000, em razão do seguinte:
- (i) tem-se hoje como pacífico que o direito de preferência - de acordo com o art. 2º, II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976 - é um valor mobiliário, o que é corroborado pelo fato de que tal direito é normalmente admitido à negociação em bolsa;
 - (ii) é vedado ao investidor, que realiza sua aplicação ao abrigo da Resolução CMN nº 2.689/2000, 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;
 - (iii) não podendo 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;
 - (iv) 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 Resolução CMN nº 2.689/2000;
 - (v) no presente caso, o conselho de administração da companhia optou pela alínea "b" do art. 8º: 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 Resolução CMN nº 2.689/2000.
12. O Diretor Sergio Weguelin acompanhou o voto do Diretor-relator.
13. O Diretor Eli Loria também se manifestou pela irregularidade da operação. Apresentou declaração de voto, na qual observou que a exceção do § 1º do art. 8º da Resolução CMN nº 2.689/2000, na hipótese de subscrição de novas ações, refere-se à manutenção da posição relativa daquele acionista no capital social, no âmbito do exercício do direito de preferência. Assim, entendeu ser irregular a cessão, onerosa ou gratuita, de direito de preferência realizada em ambiente privado, consoante art. 8º da Resolução CMN 2.689/2000 e, mais ainda, entendeu que o aumento de participação do investidor não-residente por intermédio de subscrição de sobras, exceto no caso de venda em bolsa, também é irregular.
14. O Diretor Marcos Pinto votou pela regularidade das operações realizadas pelo investidor estrangeiro. Observou que o art. 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. De acordo com o diretor, a distinção é sutil, mas extremamente relevante.
15. O Diretor Marcos Pinto acrescentou que, a seu 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 Resolução CMN nº 2689/2000. No caso concreto, o investidor adquiriu valores mobiliários a título gratuito, sem qualquer desembolso de recursos. Logo, ele não teria contrariado a Resolução.
16. Além disso, o diretor observou que o investidor não tentou incluir os direitos de subscrição em sua carteira, mas exerceu os referidos direitos, subscrevendo ações da companhia e que, nesse momento, o custodiante impediu a transferência das ações para a carteira do investidor. A seu 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.
17. A Presidente, Maria Helena Santana, acompanhou o voto do Diretor Marcos Pinto.
18. Em resumo, o Colegiado deliberou, por maioria, vencidos o Diretor Marcos Pinto e a Presidente Maria Helena, pela irregularidade da operação e aceitação de Termo de Compromisso proposto pela Opus, no qual assumiu a obrigação, entre outros, de se desfazer das ações adquiridas de forma irregular em nome do investidor estrangeiro.

Análise do presente processo

19. No presente caso, a Centennial Fund, investidora não-residente titular de participação na LLX por meio do mecanismo previsto na Resolução CMN nº 2.689/2000, foi (i) cedente de direitos de subscrição para a BNDESPAR e; (ii) cessionária de direitos de subscrição cedidos por Eike Batista. As cessões foram realizadas a título gratuito, fora de bolsa e de mercado de balcão organizado.

20. De acordo com o art. 8º da Resolução CMN nº 2.689/2000, é vedada a **utilização de recursos ingressados no País ao amparo daquela Resolução** em operações no mercado de valores mobiliários decorrentes de aquisição ou alienação fora de bolsa ou fora do mercado de balcão organizado.
21. Não há, em nenhuma das duas hipóteses de cessão ora analisadas, o ingresso de recursos novos no País ou a utilização de recursos já ingressados por meio da Resolução CMN nº 2.689/2000. Portanto, apesar de as cessões terem ocorrido fora de bolsa e fora do mercado de balcão organizado, não vislumbro o descumprimento do disposto no art. 8º acima indicado.
22. No caso em que foi cessionária dos direitos de subscrição, a Centennial Fund subscreveu, posteriormente, as respectivas ações da LLX, integralizando-as por meio do mecanismo previsto na Resolução CMN nº 2.689/2000. Nesse caso, houve o ingresso de recursos em operação realizada fora de bolsa e do mercado de balcão organizado. Entretanto, a subscrição é expressamente uma das hipóteses de exceção à vedação estabelecida no *caput* do art. 8º da referida Resolução, conforme o disposto no §1º do mesmo artigo. Portanto, aqui não vislumbro o descumprimento do disposto no art. 8º.
23. Gostaria de observar que o prevalectimento do entendimento de que a exceção do §1º do art. 8º, no que se refere à subscrição, aplica-se somente a subscrições necessárias para manutenção do percentual de participação originária do investidor significaria que os investidores estrangeiros estariam impedidos de participar de ofertas públicas realizadas em mercado de balcão não organizado para aquisição de participação adicional em uma companhia ou nova participação. Essa restrição, além de não estar prevista na Resolução, vai contra o propósito de edição da Resolução CMN nº 2.689/2000, que é promover a competitividade de nossos mercados financeiro e de capitais na atração de recursos externos, permitindo que o investidor não residente tenha acesso aos instrumentos e modalidades operacionais disponíveis ao investidor brasileiro.
24. Tendo em vista o exposto acima, estou de acordo com as razões manifestadas pelo Diretor Marcos Pinto no seu voto no Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/12581, e voto pelo provimento do presente recurso.

Rio de Janeiro, 13 de outubro de 2009

Eliseu Martins

Diretor-relator

(1) "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) "Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça."