

Assunto: Pedido de autorização para aquisição de ações de própria emissão de forma privada.

Interessada: Contax Participações S/A

Relator: Diretor Eli Loria

RELATÓRIO

Trata-se de pedido de autorização formulado em 24/11/09 (fls. 01/04) por Contax Participações S/A ("CONTAX" ou "Companhia"), companhia aberta desde 29/10/01, para aquisição de ações de própria emissão de forma privada especificamente no âmbito do exercício do chamado direito de preferência previsto na cláusula 7.3 de seu Plano de Opção ("Plano") aprovado em AGO/E realizada em 16/04/07 (fls.45/51):

"7.3. O Conselho de Administração ou o Comitê, conforme o caso, poderão estabelecer que a alienação de Ações dar-se-á respeitado o direito de preferência da Companhia, em igualdade de condições".

A SEP encaminha o assunto com manifestação favorável (RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº134/09 e despachos às fls. 80/93) observando, entretanto, que as modificações efetuadas no Plano de Opções não poderiam ter sido deliberadas pelo Comitê Gestor, mas sim pela Assembléia Geral.

A SEP, em 27/11/09, enviou o Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 273/09 à Companhia questionando modificações no Plano de Opções por seu Comitê Gestor, conforme consta de nota explicativa às ITRs de 30/09/09, em especial relacionadas ao ajuste do preço de exercício das opções e extinção da obrigação de destinar um valor mínimo do bônus anual para adquirir ações decorrentes de opções, tendo a Companhia respondido, em 03/12/09, que o Plano de Opção concedia poderes ao citado Comitê Gestor para alterá-lo.

Este assunto também deverá ser objeto de decisão do Colegiado.

A Companhia observa que o objetivo da operação é "atrair executivos para a Companhia ou suas controladas, bem como retê-los e alinhar os interesses dos executivos da Companhia com os interesses de seus acionistas" e que o exercício do direito de preferência observará as condições de mercado. É informado, ainda, que nenhum membro do Conselho de Administração e nem do Comitê Gestor participa do atual Plano de Opções. Segundo a Companhia, três diretores são beneficiários do Plano (fls.55).

A CONTAX assevera, também, que o exercício do direito de preferência respeitará o art. 2º [\[1\]](#) da Instrução CVM nº 10/80.

Uma vez que as operações privadas com as próprias ações são vedadas às companhias abertas, nos termos do art. 9º [\[2\]](#) da Instrução CVM nº 10/80, a Companhia pleiteia a concessão da excepcionalidade prevista no art. 23 [\[3\]](#) da mesma Instrução.

Com relação ao pleito em si, a SEP detalha os casos envolvendo o exercício de direito de preferência na recompra de ações de beneficiários do plano, já decididos favoravelmente pelo Colegiado da CVM:

1. UNIBANCO - Processo RJ nº 2004/7408 - Reg. nº 4623/05 – RC de 25/01/05;
2. SANTISTA TÊXTIL - Processo RJ nº 2002/2935 - Reg. nº 3764/02 – RC de 10/10/02;
3. AMBEV – Processo RJ nº 2000/5369 - Reg. nº 3070/00 – RC de 16/04/02; e,
4. ALPARGATAS – Processo RJ nº 2001/8489 - Reg. nº 3478/01 - RC de 03/01/02.

Em resumo, as decisões autorizativas da CVM determinam que a aquisição de ações por exercício de direito de preferência deverá se dar em condições de mercado e no interesse da companhia e, caso contrário, aos controladores e administradores que violarem seus deveres de lealdade poderá ser imputado abuso de poder. Ademais, que os Planos de Opção devem ser divulgados em Fato Relevante e em nota explicativa às demonstrações financeiras.

Observo que o Colegiado já decidiu em contrário em um caso anterior aos citados acima:

GLOBEX - Processo CVM RJ nº 2000/1412 – Reg. nº 2873/00 - RC de 25/08/00.

A fundamentação prendeu-se ao disposto no art. 36 [\[4\]](#) da Lei nº 6.404/76 que somente admite limitação à circulação das ações para a companhia fechada.

Fui sorteado relator na reunião do Colegiado realizada em 12/01/10 e, em 02/02/10, solicitei diligências à SEP no seguinte teor:

"Solicito à SEP que esclareça quanto à extensão do entendimento do disposto na Instrução CVM nº 390/03, art. 3º, II, que autorizou as operações privadas com ações em tesouraria referentes a plano de opções de compra de ações de que trata o § 3º do art. 168 da Lei nº 6.404/76, lembrando que no caso NATURA (Processo CVM RJ2004/5438), decidido em RC de 28/09/04, somente foi abordada a alienação privada de ações em tesouraria.

Lembro, ainda, o disposto na Instrução CVM nº 358/02, art. 13, §6º [\[5\]](#), que contempla a possibilidade do exercício de opção de compra, decorrente de plano de outorga de opção de compra, por meio da aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, por intermédio de negociação privada.

Ademais, indago se a PFE já se manifestou acerca da validade da cláusula 7.3 em questão (ou caso semelhante) tendo em vista o disposto no art. 36 da Lei nº 6.404/76 que somente admite limitação à circulação das ações para a companhia fechada, o que não é o caso da CONTAX, conforme decisão no caso GLOBEX (Processo CVM RJ 2000/1412) em RC de 25/08/00.

Solicito, também, a manifestação da SEP a propósito da cláusula 7.3.1. do Plano:

"7.3.1. A Companhia poderá, na hipótese prevista no item 7.3 e nas mesmas condições, indicar um ou mais terceiros para exercerem a opção de compra, Beneficiários ou não do Plano."

Solicito, ainda, o entendimento da SEP quanto à validade das modificações no Plano de Opções da CONTAX por seu Comitê Gestor e se a Companhia já foi comunicada a respeito, após sua resposta de 03/12/09."

A SEP respondeu ao pedido de diligências em 19/02/10 (fls.102/108) e encaminhou a consulta à PFE. Esta, por seu turno, em 19/05/10, se manifestou (fls.109/126) e o processo retornou ao relator em 01/06/10.

Em resumo, a SEP se manifestou no sentido de que a aquisição privada de ações pela própria companhia não estaria abrangido pelo art. 3º, II [\[6\]](#), da Instrução CVM nº 390/03, mas seria passível de autorização nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, consoante os casos pregressos já mencionados.

Ademais, que o chamado direito de preferência da companhia na aquisição das ações fruto do Plano de Opções não feriria o disposto no art. 36 da lei societária que trata de regra direcionada à totalidade dos acionistas, o que não impede a existência de arranjos nessa linha como, por exemplo, acordo de acionista com preferência na aquisição de ações, concluindo pela validade da Cláusula 7.3 do Plano.

Com relação à Cláusula 7.3.1 do Plano, a SEP se posicionou no sentido de que tal dispositivo não se compatibiliza com a natureza e finalidade do instrumento e que uma "eventual autorização desta CVM para que a Companhia exerça o requisitado direito de preferência deveria vir acompanhada de ressalva neste sentido".

Com relação à alteração do Plano pelo Comitê Gestor, a SEP enfatiza já ter se posicionado no sentido de que tais alterações carecem de aprovação assemblear e solicita ao Colegiado que, ao apreciar o mérito da consulta da Companhia, aprecie a regularidade das modificações no Plano.

O caso foi submetido à PFE que se manifestou consonante com a SEP quanto à não aplicabilidade da Instrução CVM nº 390/03 ao caso, por entender que a aquisição se dará em momento posterior ao exercício da opção de compra e, portanto, requer autorização da CVM nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80. Ademais, que o chamado direito de preferência é possível, desde que o mesmo se dê em condições de mercado e no interesse da companhia.

É o relatório.

VOTO

O princípio estatuído pelo art. 30 da Lei nº 6.404/76 é de que uma companhia não poderá negociar com as próprias ações, ressalvadas as exceções enumeradas no seu §1º, tendo a lei previsto, em seu § 2º, a regulamentação da matéria pela CVM, o que foi feito com a edição da Instrução CVM nº 10/80.

Como já me manifestei no âmbito dos Processos CVM nº RJ2008/4587, RJ2008/2535 e RJ2008/6446, dentre outros, o *caput* do art. 30 da Lei nº 6.404/76 é um comando legal restritivo e assim deve ser interpretado uma vez que a companhia como sócia de si mesma é um contra-senso, inviabilizando a formação da vontade da sociedade, devendo ser evitada a manipulação dos preços das ações pelos administradores e mantida a integridade do patrimônio social, de forma a evitar prejuízos a eventuais credores.

Neste ponto, cabe lembrar que a legislação anterior à Lei nº 6.404/76 (art. 15 [\[7\]](#) do Decreto-Lei nº 2.627/40) vedava que as sociedades anônimas negociassem com suas próprias ações, exceto nos casos de resgate, reembolso, amortização ou compra, previstas em lei, sendo a Lei nº 4.728/67 o primeiro normativo autorizativo que, em seu art.47[\[8\]](#), trazia permissão, dentro de determinados parâmetros, para as sociedades anônimas de capital autorizado adquirirem as próprias ações.

Como já dito, a Instrução CVM nº 358/02, em seu art. 13, § 6º, contempla a possibilidade do exercício de opção de compra, decorrente de plano de outorga de opção de compra, por meio da aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, por meio de negociação privada. A Instrução CVM nº 390/03, por seu turno, em seu art. 3º, II[\[9\]](#), autorizou as operações privadas naquelas referentes a plano de opções de compra de ações, de que trata o § 3º do art. 168 da Lei nº 6.404/76.

Neste ponto, lembro que, em 28/09/04, proferi voto no caso NATURA (Processo CVM nº RJ2004-5438), no que fui acompanhado pelos demais membros do Colegiado, concluindo que a **alienação privada de ações em tesouraria** pela companhia no âmbito do plano de outorga de opções já está positivamente excepcionalizada da vedação de negociação privada com ações em tesouraria, ainda que a Instrução CVM nº 10/80 não tenha sido alterada neste aspecto.

A aquisição privada de ações para tesouraria pela companhia no âmbito do plano de outorga de opções, por seu turno, não está autorizada por qualquer normativo da CVM, carecendo, a cada caso, de autorização nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

Destaque-se que a Nota Explicativa nº 16/80 à Instrução CVM nº 10/80 esclarece que a vedação às negociações privadas decorre da "óbvia ausência de visibilidade e de igualdade de condições para todos os acionistas ou potenciais investidores."

Aqui lembro, mais uma vez, que é necessário que o Plano vise o efetivo comprometimento dos participantes com a obtenção de resultados e não seja adotado em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários, sob risco de caracterizar o exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, nos termos do artigo 1º, XII[\[10\]](#), da Instrução CVM nº 323/00.

Cabe observar que a CVM já instaurou processo sancionador envolvendo a aquisição de ações por companhia, no exercício de direito de preferência, que, mesmo previamente autorizada pela CVM, foi considerada pela acusação como abusiva.

No que se refere especificamente à autorização do "direito de preferência" da Companhia no bojo do Plano de Opções, entendo que a **aquisição privada pela própria companhia** retira o elemento risco para o participante o que, no meu entender, distorce o pretendido alinhamento de interesses na maximização do valor da firma e torna as operações opacas e independentes da liquidez do mercado, não podendo ser aceito.

Assim, ao revés do entendimento do Colegiado da época, entendo que o beneficiário do Plano deve correr o risco de liquidez no mercado, uma vez que a cotação também reflete esta dimensão, e o beneficiário deve levar suas ações a venda no mercado para melhor formação do preço.

Aqui trago o caso AZALÉIA (Processo CVM nº RJ2004/2765, Reg. nº 4375/2004, julgado em 09/11/04), em que acompanhei o voto vencido da Diretora Norma Parente no sentido de indeferir "*autorização especial* para a realização de negociação com as próprias ações com o objetivo de colocá-las em

tesouraria (consistindo a especialidade na realização de uma operação privada e no preço inicial, que será o valor patrimonial das ações), uma vez que a pretendida negociação não atingirá a todos os titulares de ações preferenciais da companhia indistintamente, restando violado o art. 109, §1º [\[11\]](#), da Lei de Sociedades Anônimas e o art. 2º, "c" da Instrução CVM nº 10/80."

Nesse sentido, entendo que o direito de preferência caracteriza um tratamento não igualitário para todos os acionistas, uma vez que, ao exercê-lo, a companhia distinguirá entre os acionistas originários do exercício do Plano e os demais acionistas.

O direito de obter tratamento isonômico é direito essencial do acionista pertencente a determinada espécie e classe e, portanto, não pode ser limitado por decisões assembleares ou disposições estatutárias.

Sabe-se que a lei societária, em seu art. 168, § 3º [\[12\]](#), determina condições para a existência de um Plano de Opção de Compra de Ações: (a) capital autorizado; (b) previsão estatutária; (c) aprovação pela assembléia geral; e, (d) que os destinatários sejam seus administradores ou empregados, ou pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle.

Assim, causou-me estranheza a cláusula 7.3.1. do Plano:

"7.3.1. A Companhia poderá, na hipótese prevista no item 7.3 e nas mesmas condições, indicar um ou mais terceiros para exercerem a opção de compra, Beneficiários ou não do Plano."

Tal redação, no meu entender, permite à Companhia fugir ao objetivo da criação do Plano uma vez que a Lei nº 6.404/76 exige para a adoção de um plano de opção de compra de ações, como bem colocado pelo relator do caso ALPARGATAS, Diretor Marcelo Trindade, (i) a previsão estatutária de capital autorizado; (ii) o respeito aos limites desse mesmo capital autorizado; (iii) a aprovação em assembléia geral; e (iv) ter o plano como destinatários os "administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle" .

Assim, entendo que o exercício da opção de compra por terceiros, não Beneficiários do Plano, é dispositivo contrário à lei.

Quanto à alteração do Plano pelo Comitê Gestor, verifica-se que o Plano em questão foi aprovado na AGO/E de 16/04/07 e que sua Cláusula 3.3 determina que:

"3.3. O Conselho de Administração ou o Comitê, conforme o caso, terão amplos poderes, **respeitados os termos do Plano** e, no caso do Comitê, as diretrizes do Conselho de Administração da Companhia para a organização e administração do Plano e das outorgas de opções." (grifei)

Como bem apontado pela SEP, o Plano possui cláusulas específicas para a determinação do preço de exercício das opções e para a aquisição das mesmas e, em Nota Explicativa às informações trimestrais de 30/09/09 (fls. 56/58), a Companhia divulgou que foram efetuadas algumas modificações no Programa 2007, em especial o ajuste de preço de exercício das opções de R\$51,20 para R\$45,00 e a extinção da obrigação de destinar um valor mínimo do bônus anual para adquirir ações decorrentes de opções, cujo prazo inicial de carência já tenha decorrido.

Ainda que a Companhia argumente (fls. 65/66) que a competência do Comitê Gestor para deliberar tais modificações "tem por fundamento o próprio conteúdo do Plano de Opção", entendo que a SEP está correta em sua avaliação de que os poderes do Conselho de Administração e do Comitê Gestor do Plano estão limitados aos termos do Plano aprovados em Assembléia Geral e, no caso, as modificações referem-se a cláusulas relevantes do Plano e sua alteração deveria ter sido submetida à apreciação da Assembleia Geral.

Por fim, resalto que: (1) o pleito **não** foi formulado previamente à deliberação da Assembleia Geral e à concessão das opções a membros da diretoria, como prescreve o art. 23 da Instrução CVM nº 10/80; (2) o Plano foi modificado por quem não detinha, no meu entender, competência para tanto; e, (3) a cláusula 7.3.1. do Plano é irregular.

Por todo o exposto, Voto pelo indeferimento do pleito da Companhia e pela devolução dos autos à SEP para que verifique a regularidade dos fatos narrados e a correção do Plano.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 06 de julho de 2010.

Eli Loria

Diretor-Relator

[\[11\]](#) Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:

- a) importar diminuição do capital social;
- b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
- c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas;
- d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;
- e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações."

[\[2\]](#) Art. 9º A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas." (grifei).

[\[3\]](#) Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução." (grifei).

[\[4\]](#) Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de "Registro de Ações Nominativas"."

[\[5\]](#) Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores,

membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

(...)

§ 6º A vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral." (grifei)

[6]"Art. 3º A companhia que se utilizar da faculdade prevista no art. 2º deverá observar o seguinte:

(...)

II – as operações com opções previstas nesta Instrução deverão ser efetuadas nos mercados onde são negociadas as ações da companhia, sendo vedadas as operações privadas, ressalvadas aquelas referentes a plano de opções de compra de ações, de que trata o § 3º do art. 168 da Lei no 6.404/76;" (grifei)

[7]"Art. 15. A sociedade anônima não pode negociar com as próprias ações.

Parágrafo único. Nessa proibição não se compreendem as operações de resgate, reembolso, amortização ou compra, previstas em lei."

[8]"Art. 47. As sociedades anônimas de capital autorizado somente poderão adquirir as próprias ações mediante a aplicação de lucros acumulados ou capital excedente, e sem redução do capital subscrito, ou por doação.

§ 1º O capital em circulação da sociedade corresponde ao subscrito menos as ações adquiridas e em tesouraria.

§ 2º As ações em tesouraria na sociedade não terão direito de voto enquanto não forem novamente colocadas no mercado.

[9]"Art. 3º A companhia que se utilizar da faculdade prevista no art. 2º deverá observar o seguinte:

(...)

II – as operações com opções previstas nesta Instrução deverão ser efetuadas nos mercados onde são negociadas as ações da companhia, sendo vedadas as operações privadas, ressalvadas aquelas referentes a plano de opções de compra de ações, de que trata o § 3º do art. 168 da Lei no 6.404/76;" (grifei)

[10]"Art. 1º São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:

(...)

XII – a instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários;" (grifei)

[11]"Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

...

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

..." (grifei)

[12]"Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento de capital social independentemente de reforma estatutária.

(...)

§ 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembleia geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle."