

Interessado: Companhia Brasileira de Varejo LLC e outros

Assunto: Pedido de autorização prévia para transferência de recursos registrados nos termos da Resolução CMN Nº 2.689/00.

Diretor-Relator: Eli Loria

Relatório

Trata-se de consulta da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (MEMO/CVM/SIN/GIR/Nº 84/10, de 15/03/10, às fls. 61/63) envolvendo pedido de autorização para transferência de ações de titularidade de investidor não residente, em razão de reestruturação societária ocorrida no exterior, nos termos do art. 8º^[1] da Instrução CVM Nº 325/00, art. 9º, parágrafo único ^[2], da Resolução CMN Nº 2.689/00. Fui sorteado Relator na Reunião de Colegiado de 23/03/10.

A SIN entendeu que a operação, como pretendida, encontra-se fora de sua esfera de atuação, nos termos Deliberação CVM Nº 532/08 que delega competência à SIN para autorizar transferência de ativos entre investidores não residentes, em exceção às disposições do art. 9º da Resolução CMN n.º 2.689/00, sempre que, cumulativamente, estejam presentes as seguintes premissas:

- (i) a transferência de ativos esteja inserida no âmbito de alteração societária equivalente a uma cisão parcial do investidor;
- (ii) inexistam indícios de que a operação tem por finalidade transferir ativos a terceiros sem a devida negociação em bolsa de valores, sistema eletrônico ou mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ou pelo Banco Central do Brasil; e
- (iii) os titulares finais dos ativos continuem a ser os mesmos após a respectiva transferência de ativos.

A Deliberação CVM Nº 532/08 foi editada considerando as decisões tomadas pelo Colegiado nos Processos CVM Nº RJ2007/8607 (11/09/07) e Nº RJ2006/6381 (05/12/06).

O pedido (fls.1/3 e anexos) foi formulado em 30/10/09 pelos investidores não residentes, integrantes do mesmo grupo societário, Companhia de Varejo LLC ("CBV"), Dreaming Spires LLC ("Dreaming") e Volker LLC ("Volker") (em conjunto "Requerentes"), titulares de ações das companhias abertas Lojas Americanas S/A e São Carlos Empreendimentos e Participações.

Quadro de ações

% detida da espécie na companhia aberta

Ações detidas	Lojas	Americanas	São Carlos (só possui ações ON)
Requerente	ON	PN	ON
CBV	0,06	27,84	16,22
Dreaming	3,96	-	-
Volker	3,88	-	-

Os Requerentes esclarecem que Dreaming e Volker, após transferirem suas sedes sociais para o Estado do Texas, EUA, serão incorporadas pela CBV que será cindida e verterá seu patrimônio para 4 novas sociedades: Athos Holdgins LLC ("Athos"); Porthos Holdings LLC ("Porthos"); Aramis Holdings LLC ("Aramis"); e Cathos Holdings LLC ("Cathos"), em conjunto "Novas Sociedades". Ao fim, as ações ficarão assim distribuídas:

Quadro de ações

% detida da espécie na companhia aberta

Ações a serem detidas	Lojas	Americanas	São Carlos (só possui ações ON)
Novas Sociedades	ON	PN	ON
Athos	7,92	-	-
Porthos	-	24,95	-
Aramis	-	-	16,22
Cathos	2,89	-	-

Em 10/11/09, após acompanhamento telefônico junto à Gerência de Registros e Autorizações – GIR, os Requerentes ingressaram com esclarecimentos adicionais (fls.17/22), em especial a distribuição do capital social da Lojas Americanas S/A e o organograma societário com as participações dos Requerentes até seus acionistas finais.

Em 25/11/09 a GIR encaminhou correspondência solicitando documentação adicional (fls.24) que foi protocolada pelos Requerentes em 18/12/09 (fls.27/52).

Os Requerentes apresentaram quadro anexo aos esclarecimentos prestados, acostado às fls.50, evidenciando que as 126.001.326 ações PN de emissão da Lojas Americanas S/A detidas pela CBV serão redistribuídas de maneira desproporcional entre os acionistas finais, conforme quadros abaixo:

Ações PN da Lojas Americanas S/A

(antes da reestruturação)

Acionista final	Jorge Paulo Lemann	Carlos Alberto Sicupira	Marcel Herrmann Telles	TOTAL
Investidor não residente				
CBV	57.394.408	39.047.424	29.559.494	126.001.326

Ações PN da Lojas Americanas S/A

(após a reestruturação)

Acionista final	Jorge Paulo Lemann	Carlos Alberto Sicupira	Marcel Herrmann Telles	TOTAL
Investidor não residente				
Porthos	57.394.408	28.992.694	26.585.959	112.903.061
Cathos	-	13.098.265	-	13.098.265
TOTAL	57.394.408	42.020.959	26.585.959	126.001.326

A GIR, identificando a transferência de titularidade de ações de emissão de Lojas Americanas S/A entre titulares finais, solicitou esclarecimentos em 01/03/10 (fls.53) e os Requerentes, em 10/03/10, alegam, às fls.54/55, que o objetivo da reestruturação é:

"... permitir a segregação, em sociedades holdings específicas, de investimentos em Lojas Americanas S.A. e São Carlos Empreendimentos Imobiliários S.A., companhias abertas, e Silkim Participações S.A., companhia fechada, atualmente detidos por todas as Requerentes. As requerentes pretendem realizar a segregação dos investimentos em sociedades holdings específicas por questões de governança corporativa, administração de riscos e planejamento sucessório de seus controladores pessoas físicas. A cisão será feita de forma desproporcional, primordialmente pelo fato de existirem outros ativos e passivos associados às Requerentes e suas controladoras diretas, também envolvidas no processo. Portanto, a reorganização societária pretendida não tem por finalidade a transferência de ativos a terceiros sem a devida negociação em bolsa de valores."

Os requerentes observam, ainda, que a Silkim Participações S/A ("SKM") é companhia fechada registrada ao amparo da Lei nº 4.131/62.

A SIN, entendendo que a operação pretendida não se enquadraria em nenhuma das hipóteses previstas no artigo 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/00, encaminha o pedido à apreciação do Colegiado, com consulta quanto à possibilidade de que possa ser autorizada uma operação como a apresentada, que envolve uma efetiva transferência de ativos entre titulares finais, considerando o escopo da delegação dada à CVM pelo artigo 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/00 e os objetivos da limitação regulamentar: (1) a intenção de evitar que transferências de recursos no exterior pudessem ser utilizadas como instrumentos de arbitragem tributária (possibilidade essa que, hoje, se limita a algumas poucas jurisdições), (2) o estímulo à negociação desses ativos no mercado doméstico, e (3) a garantia de uma melhor transparência e formação mais adequada de preços em razão da operacionalização dessas transferências no país.

É o relatório.

Voto

Como se sabe, a Resolução CMN Nº 2689/00 proíbe a transferência de valores mobiliários fora de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado onde o papel é negociado. Por outro lado, admitiu, em casos excepcionais, a transferência desde que a CVM autorize a operação previamente, nos casos de sucessão hereditária, fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias efetuadas no exterior.

Dessa forma, a CVM pode autorizar transferência de custódia por "alterações societárias" efetuadas no exterior e tais "alterações societárias" abrangem diversas situações, não se confundindo com as operações de fusão, incorporação ou cisão sob pena de tal expressão, contida no parágrafo único, art. 9º, da citada Resolução, restar inócua.

É sabido que os dispositivos citados da Resolução CMN Nº 2.689/00 buscam evitar que o mercado de capitais brasileiro seja transferido para o exterior. Daí a vedação à transferência de titularidade por investidores não residentes no exterior bem como também a vedação à transferência de participação de investidor não residente por meio de negociação fora da bolsa ou do mercado de balcão organizado brasileiro.

Para melhor visualizar o alcance da exceção à vedação a quaisquer transferências ou cessões de titularidade, no exterior, de investimentos ou de títulos e valores mobiliários pertencentes a investidor não residente, contida na expressão "demais alterações societárias efetuadas no exterior" do parágrafo único do art. 9º da Resolução CMN nº 2.689/00, cito abaixo alguns casos já julgados pelo Colegiado da CVM.

1. Processo CVM Nº RJ2002/7964, julgado em 16/01/03: Autorizada transferência de ações de propriedade de GP Capital Partners, LP, com sede nas Ilhas Cayman, para sua controlada indireta, Ralph Partners III, LLC, sociedade com sede no Estado de Delaware, Estados Unidos da América, ambas registradas na CVM como carteira de investimento.
2. Processo CVM Nº RJ2002/8088, julgado em 25/02/03: Aprovada a conferência ao capital da CVC Delaware de diversas participações acionárias

detidas diretamente em empresas brasileiras, passando a CVC LP a deter a mesma participação indiretamente.

3. Processo CVM Nº RJ2006/0906, julgado em 04/04/06: Autorizada a transferência de ativos de Refco LLC para Man Financial, instituições constituídas sob as leis dos Estados Unidos, em função da decisão judicial decorrente da falência do investidor que detinha a posição no Brasil.
4. Processo CVM Nº RJ2006/6381, julgado em 05/12/06: Autorizada a transferência de ação da Vale de Artha Ltd., incorporada em Cayman, um paraíso fiscal segundo as leis brasileiras, para Artha LLC., incorporada em Delaware como contribuição para aumento de capital.
5. Processo CVM Nº RJ2006/6380, julgado em 11/09/07: Autorizada a transferência de ativos do Opportunity Fund para nova sociedade a ser constituída nos Países Baixos mediante integralização de aumento de capital.
6. Processo CVM Nº RJ2007/8607, julgado em 11/09/07: Autorizada a transferência de recursos pertencentes ao investidor não residente Castlerigg Master Investments, LTD para o investidor não residente Castlerigg Brazilian Investments, LLC com os mesmos sócios.

O ponto central de todas as autorizações até aqui concedidas e que, após estabilizado o entendimento, ensejou a edição da Deliberação CVM Nº 532/08, foi o de inexistirem inícios de que a operação implicaria em uma negociação fora do Brasil, em prejuízo do mercado local e da formação adequada de preço, uma vez que a finalidade da norma seria evitar a transferência de mercado do Brasil para o exterior.

Assim a expressão que o Diretor-Relator utilizou em seu voto no julgamento do Processo CVM Nº RJ2002/7964: "verificadas as peculiaridades da operação pretendida – e aqui, concordo com a assertiva da recorrente – não se vislumbra propriamente uma verdadeira negociação, com um preço, comprador e vendedor, que pudesse transitar pela bolsa de valores brasileira" (grifei).

Verifica-se dos casos julgados, que foram considerados abrangidos pela expressão "demais alterações societárias efetuadas no exterior" do art. 9º, parágrafo único, da Resolução CMN nº 2.689/00, operações envolvendo a mudança de controle direto para controle indireto, transferência entre sociedades com os mesmos sócios, cisão parcial e integralização de aumento de capital, mantida a participação direta ou indireta, sem transferência de ativos a terceiros.

No caso concreto, verifico que a operação pretendida implica na transferência de ativos sem a devida negociação em bolsa de valores local e que os titulares finais dos ativos terão participações desiguais após a respectiva transferência de ativos.

Como visto, 2.973.535 ações preferenciais de emissão das Lojas Americanas S/A serão transferidas do Sr. Marcel Herrmann Telles para o Sr. Carlos Alberto Sicupira e, como bem apontado pela área técnica, tal fato já coloca a operação fora da delegação expressa à SIN, afastando sua competência para a aprovação da mesma nos termos da Deliberação CVM nº 532/08.

De todo o exposto, entendo que a negociação das ações de emissão da Lojas Americanas S/A deve ser efetivada no mercado doméstico, com transparência e melhor formação de preços, independentemente de existirem outros ativos que, no dizer dos Requerentes, justificariam a desproporção verificada.

Nestes termos, Voto pelo indeferimento do pleito uma vez que a operação não se subsume a nenhuma das hipóteses previstas no parágrafo único, artigo 9º, da Resolução CMN Nº 2.689/00.

Rio de Janeiro, 13 de abril de 2010.

Eli Loria

Direto-Relator

[1] "Art. 8º *Depende de prévia autorização da CVM as transferências de posição de custódia entre investidores não residentes ocorridas no exterior, decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias, bem como aquelas decorrentes de sucessão mortis causa.*
Parágrafo único. A transferência de títulos e valores mobiliários, entre as diferentes contas de que o investidor não residente participe, deve ser informada à CVM."

[2] "Art. 9º - *Ficam vedadas quaisquer transferências ou cessões de titularidade, no exterior, de investimentos ou de títulos e valores mobiliários pertencentes a investidor não residente, e no País, nas formas não previstas nesta Resolução.*
Parágrafo Único - Excluem-se do disposto neste artigo os casos de transferência decorrentes de fusão, incorporação, cisão e demais alterações societárias efetuadas no exterior, bem assim os casos de sucessão hereditária, observada a regulamentação editada pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários." (grifei).