

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta. Ações em Tesouraria. Autorização para alienação. Art. 23, ICVM 10/80.

Banco do Brasil S.A.

Processo CVM RJ-2010-7731

Senhor Gerente,

Trata-se de pedido, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, formulado pelo Banco do Brasil S.A. ("BB" ou "Companhia"), na qualidade de companhia aberta, acerca da possibilidade de alienação de ações ordinárias de sua emissão, mantidas em tesouraria, em mercado de balcão não organizado.

I. HISTÓRICO

2. Em 07.05.10, foi protocolizada correspondência na CVM, enviada pelo Banco do Brasil, nos seguintes principais termos (fls. 02/06):

Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações

- a. "o Banco do Brasil, na qualidade de emissor, em conjunto com o BB-Banco de Investimento S.A. e o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A., na qualidade de coordenadores líderes, protocolaram nesta data perante a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias do banco do Brasil ('Oferta'), no âmbito do Convênio CVM-ANBID";

Autorização de alienação nos termos da Instrução CVM nº 10

- b. "no âmbito da distribuição secundária de ações da Oferta, o Banco do Brasil pretende alienar 1.150.340 ações ordinárias de sua emissão que atualmente estão mantidas em tesouraria, em conformidade com os termos e condições da Instrução CVM 10 ('Ações Mantidas em Tesouraria')";
- c. "em conformidade com o artigo 23 da Instrução CVM 10, sem prejuízo de futuros pedidos eventualmente julgados necessários, solicitamos a esta D. Comissão autorização para alienar na Oferta, as Ações Mantidas em Tesouraria pelo Banco do Brasil, pelas razões e com base nos fundamentos abaixo";
- d. "as Ações Mantidas em tesouraria objeto deste pedido foram originalmente adquiridas ao amparo da Instrução CVM 10 para posterior alienação e não para cancelamento. Desta forma, de acordo com o artigo 9º da Instrução CVM 10, tais ações deveriam ser alienadas em bolsa de valores. Entretanto, conforme mencionado, a Oferta compreenderá, além de uma distribuição pública primária, uma distribuição pública secundária em mercado de balcão não-organizado, sujeita a registro pela CVM. Não obstante, tendo em vista as semelhanças entre uma operação em bolsa de valores e uma oferta pública registrada, em particular no que tange aos requisitos de fiscalização da CVM e os requisitos de transparência, acreditamos que a autorização aqui solicitada é justificada";
- e. "a Instrução CVM 10, com o objetivo de proteger os interesses dos acionistas minoritários e das próprias companhias abertas, exigiu que a alienação de ações mantidas em tesouraria seja realizada via bolsa de valores, de modo a (i) obrigar que a negociação fosse realizada em um ambiente fiscalizado pela CVM, bem como (ii) preservar os princípios de transparência e de proteção contra comportamentos que possam resultar em condições artificiais de demanda ou oferta. Com efeito, a análise da Lei e regulamentação relativa a valores mobiliários indica que a realização de negociação de ações em bolsa de valores, atende a estes requisitos";
- f. "em suma, as bolsas de valores, na qualidade de mercados fiscalizados pela CVM e, portanto, sujeitos a todos os seus princípios (inclusive os de transparência e proibição de criação de condições artificiais de mercado), têm a obrigação expressa de promover a visibilidade das operações ali realizadas e preservar elevados padrões éticos. Portanto, as bolsas de valores são, normalmente, o local mais indicado para transações sujeitas a um escrutínio maior do órgão regulador, tal como negociações envolvendo ações mantidas em tesouraria";
- g. "não obstante, do ponto de vista prático, uma distribuição pública registrada perante esta D. Comissão ao amparo da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ('Instrução CVM 400'), preenche os requisitos de uma operação em bolsa de valores no que concerne aos objetivos da Instrução CVM 10 de exigir a realização de operações em bolsa de valores";
- h. "as distribuições públicas realizadas sob a Instrução CVM 400 somente ocorrem com a autorização, supervisão e fiscalização desta Comissão. Consequentemente, todos os princípios protegidos por esta D. Comissão, em especial aqueles constantes do artigo 4º da Lei 6.385/76, são observados em uma alienação realizada de acordo com a Instrução CVM 400";
- i. "em particular, o cumprimento da Instrução CVM 400, por si só, assegura a observância dos princípios de transparência e de proteção contra comportamentos que possam resultar em condições artificiais de mercado";
- j. "no que concerne à proibição de comportamentos que possam resultar em condições artificiais de mercado, as normas de conduta constantes do artigo 48 da Instrução CVM 400 asseguram um comportamento imparcial por parte das instituições intermediárias, companhias emissoras e ofertantes";
- k. "adicionalmente, um dos objetivos da Oferta em tela é aumentar a dispersão acionária e a liquidez das ações do Banco do Brasil, o que irá beneficiar os acionistas atuais e novos investidores indistintamente";
- l. "portanto, tendo em vista as semelhanças entre uma distribuição pública registrada junto à CVM e uma operação em bolsa de valores, em especial no que tange a autorização, supervisão e fiscalização dessa Comissão e na observância dos princípios de transparência e proibição de comportamentos contrários aos interesses do mercado, acreditamos que a autorização ora pleiteada é plenamente justificada";

Pedido

- m. "diante do exposto, o Banco do Brasil requer a essa D. Comissão, autorização para alienar 1.150.340 ações ordinárias mantidas em tesouraria do Banco do Brasil no âmbito da Oferta, tendo em vista as semelhanças entre uma distribuição pública registrada junto à CVM e uma operação

em bolsa de valores".

II. ANÁLISE

II.1 – Informações Preliminares

2. Segundo informações coligidas junto ao cadastro da CVM, o BB possui registro de companhia aberta na CVM desde 20.07.1977, e as ações de sua emissão estão admitidas a negociação em bolsa de valores (fls. 01).

II.2 – Arts. 9º e 23 da Instrução CVM nº 10/80. Formalidades.

3. O artigo 9º da Instrução CVM nº 10/80 veda a alienação, por parte de companhia aberta, das ações de sua emissão, mantidos em tesouraria: (i) privadamente; e (ii) em mercado de balcão, caso esses valores mobiliários estejam admitidos a negociação em bolsa de valores^[1].
4. Por sua vez, o artigo 23 da mesma Instrução assegura que a companhia aberta poderá, mediante autorização da CVM e em "casos especiais e plenamente circunstanciados", operar com ações de sua emissão em casos não previstos, ou que não se ajustem aos demais comandos desse ato normativo^[2].
5. Portanto, o pedido formulado pela Companhia, exposto no § 2º, *retro*, encontra amparo formal na Instrução CVM nº 10/80, cabendo, por conseguinte, análise de mérito por parte desta área técnica, bem como encaminhamento do presente processo à apreciação colegiada, nos termos dos parágrafos seguintes.

II.3 – Da Operação

6. A Companhia alega que, em 06.05.2010, protocolizou pedido de registro de distribuição primária e secundária de ações na ANBIMA. No âmbito dessa distribuição secundária, pretende alienar 1.150.340 ações ordinárias de sua emissão, mantidas em tesouraria, em mercado de balcão não organizado; busca, para isso, autorização da CVM, em vistas do já comentado nos §§ 4º a 6º, *retro*.

Do Ambiente Bursátil

7. Segundo definição trazida no art. 65, inciso I, da Instrução CVM nº 461/07, consideram-se mercados de bolsa aqueles que "funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação e que possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários". Nesses ambientes de negociação, todas as ofertas relativas a um mesmo valor mobiliário são direcionadas a um mesmo canal, ficando expostas a aceitação e concorrência por todas as partes autorizadas a negociar no sistema^[3].
8. Em virtude dessa característica – a centralização de intenções de negociação de valores mobiliários –, as bolsas permitem uma formação eficiente do preço dos ativos nelas negociados, por possibilitar o encontro entre as forças de compra e venda desses papéis, oriundas de diversos participantes do mercado.
9. Assim sendo, é razoável que o art. 9º da Instrução CVM nº 10/80 obrigue as companhias abertas a negociarem ações de sua emissão em bolsa, caso essas sociedades tenham os referidos valores mobiliários admitidos a negociação nesse mercado. As amplas informações disponíveis sobre os negócios ocorridos no ambiente bursátil, bem como a transparência na formação dos preços dos papéis nele listados, tornam-no mais adequado que os outros mercados regulamentados para a mercancia dos papéis que a companhia aberta visa a negociar.

Da Análise Prévia

10. Em convênio firmado em 20.08.2008 ("Convênio"), conforme previsto na Instrução CVM nº 471/08, a CVM reconheceu que a ANBID (posteriormente incorporada pela ANBIMA, que a sucedeu nessa prerrogativa) poderia realizar análise prévia de pedidos de registros de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, dentre os quais ações, a serem emitidas por companhia aberta, de "mesma classe e espécie de outras já admitidas à negociação em bolsa de valores".
11. No caso concreto, a Companhia protocolizou junto à ANBIMA, em 06.05.2010 (v. § 2º, item "a", *retro*), "pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias" de emissão do Banco do Brasil S.A.. Nos termos do Convênio, portanto, cabe àquela entidade a "análise prévia" desse pedido, bem como a elaboração, finda essa etapa, de relatório técnico a ser encaminhado à CVM, contendo o resultado da referida análise.

Da Apreciação do Pedido de Registro de Oferta pela CVM

12. Uma vez recebido esse relatório, caberá à CVM a apreciação do pedido de registro de oferta, formulado pela Companhia, nos termos da Instrução CVM nº 400/03. Esse ato normativo, por seu turno, condiciona o registro da oferta ao cumprimento de diversas características nele descritas.
13. Nesse sentido, as formalidades previstas na Instrução CVM nº 400/03, entre as quais a coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*), possibilitam também uma eficiente formação de preços dos valores mobiliários objeto da oferta, posto que as ações a serem ofertadas estarão submetidas à apreciação de diversos participantes do mercado, e o preço do negócio se dará de acordo com a manifestação de interesse desses agentes, em condições equânimes e compatíveis com os princípios que regem esse mercado.
14. Deve-se ter em mente que a vedação de que trata o art. 9º da Instrução CVM nº 10/80 visa a evitar a mercancia das ações de companhia aberta, mantidos em tesouraria, em ambiente que não aquele em que suas ações são ordinariamente admitidas, o que, a princípio e em tese, poderia comprometer a eficiente formação dos preços desses papéis pelo mercado.
15. No entanto, como afirmado no § 14, *retro*, as ofertas registradas nos termos da Instrução CVM nº 400/03 trazem, como pressuposto, o atendimento das diversas formalidades nela contidas. Tal ato normativo, a propósito, tem como finalidade "assegurar a proteção dos interesses

do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas"[\[4\]](#).

16. Assim sendo, infere-se que uma oferta de distribuição, registrada em consonância com o disposto na citada Instrução CVM nº 400/03, atende aos princípios de proteção do mercado, do tratamento equitativo dos ofertados, e ampla e adequada divulgação de informações acerca dessa oferta, o que assegurará a transparência e a necessária eficiência na formação dos preços das ações, essenciais para a pretendida transação.

Demais Pressupostos para a Pretendida Autorização.

17. Isto posto, volto a mencionar o disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, cabendo ressaltar que, por força de sua própria redação, os casos especiais, plenamente circunstanciados, de que trata esse artigo, deverão respeitar o art. 2º dessa Instrução.
18. Quanto a se tratar de caso especial, circunstanciado, rememoro que a Companhia pretende alienar as ações de sua emissão, em mercado de balcão, no âmbito da oferta de distribuição secundária de ações da Companhia, a ser registrada, findos os procedimentos junto à ANBIMA, nos termos da Instrução CVM nº 400/03. A oferta seguirá as formalidades desse ato normativo, e as ações objeto dessa oferta estarão sujeitas a formação de preços, quando do *bookbuilding* desses valores mobiliários.
19. Nesse sentido, entendo que a citada oferta conjugará a oportunidade de a Companhia alienar ações de sua emissão mantidas em tesouraria, ao tempo em que viabilizará a dispersão desses papéis junto ao público investidor, que eventualmente os comprará. As especificidades e circunstâncias envolvendo essa distribuição, a meu ver, encontram-se sob amparo da Instrução CVM nº 10/80, art. 23.
20. Resta verificar, portanto, se a pretendida alienação se dará em possível desacordo (i) ao disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 [\[5\]](#), ou (ii) a outro comando normativo da mencionada Instrução, eventualmente aplicável ao caso concreto.
21. Pela sua própria redação referir-se aos casos de aquisição (de "modo direto ou indireto") de ações de emissão da companhia, e tendo em vista que o BB postula autorização da CVM para realizar a operação inversa (vale dizer, a alienação das ações de sua emissão, já em sua tesouraria), tem-se que a análise do eventual não enquadramento da operação no citado art. 2º resta prejudicada.
22. Não obstante, o procedimento para a alienação das referidas ações, por meio de formação de preços mediante coleta das intenções de compra dos participantes do mercado, não se demonstra capaz de afetar substancialmente a formação do preço das ações na Bolsa, estando, em todo caso, em consonância com o que dispõe o art. 15 daquela Instrução. Cabe ressaltar, a propósito, que as 1.150.340 ações em tesouraria, que a Companhia pretende alienar, representam **0,045%** do total das ações em que se divide o seu Capital Social, de acordo com o Formulário de Referência do BB, arquivado no sistema IPE em 07.05.2010 (fls. 07).
23. Sendo assim, sou da opinião de que a alienação das ações de emissão do BB, mantidas em tesouraria, conforme registrada na CVM nos termos da Instrução CVM nº 400/03, não se dará em malefício da Companhia, de seus acionistas, ou mesmo do mercado como um todo.
24. Portanto, em que pese a vedação contida no art. 9º dessa Instrução, a qual, a princípio, obstaculizaria o negócio pretendido pela Companhia (negociação de suas ações em tesouraria em mercado de balcão não organizado, "no âmbito da distribuição secundária de ações da Oferta"), entendo que não há elementos, no caso concreto, que obstem o deferimento do pedido apresentado.

Dos Precedentes

25. Ressalta-se, a esse ponto, que o presente entendimento desta área técnica se dá em consonância com prévias decisões do Colegiado da CVM, o qual, por diversas vezes, manifestou-se favoravelmente à negociação de ações em tesouraria em casos análogos.
26. De fato, em consulta aos Processos CVM RJ-2004-4232, RJ-2004-7266, RJ-2009-10511 e RJ-2009-12985, todos envolvendo a alienação de ações em tesouraria no âmbito de ofertas de distribuição secundária a serem promovidas por companhias abertas, o Colegiado[\[6\]](#), em acompanhamento às manifestações da área técnica, autorizou as referidas negociações.

II. CONCLUSÃO

27. Face ao exposto, e por entender que a operação pretendida pela Companhia não se daria em prejuízo da Companhia e de seus acionistas, manifesto-me favorável ao deferimento do pedido formulado pelo BB.
28. Assim, sugiro o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, a fim de deliberar acerca do pedido de autorização especial para utilização de ações em tesouraria em oferta pública secundária de ações, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80.

Atenciosamente,

Thiago Alonso Erthal Salinas

Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 167/10

DE: GEA-3 DATA: 12.05.10

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta (Art. 23 da Instrução CVM nº10/80)

Banco do Brasil S.A.

Processo CVM RJ-2010-7731

Senhora Superintendente,

Trata-se de pedido, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, formulado pelo Banco do Brasil S.A., na qualidade de companhia aberta, acerca da possibilidade de alienação de ações ordinárias de sua emissão, mantidas em tesouraria, em mercado de balcão não organizado.

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 52/10, de 11.05.10 (fls. 08/14).

A respeito, informo que estou de acordo com a análise e conclusão do referido relatório, no sentido de que **não** há indícios de que a operação proposta possa causar prejuízo à companhia, a seus acionistas ou ao mercado.

Isto posto, **sugiro** envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, a fim de deliberar acerca do pedido de autorização especial para utilização de ações em tesouraria em oferta pública secundária de ações, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas – 3

De acordo

À SGE,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

[1] 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.

[2] 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.

[3] Segundo o art. 65, parágrafo único, da Instrução CVM nº 461/07.

[4] Art. 1º da Instrução CVM nº 400/03.

[5] 5- 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.

[6] Em reuniões datadas de 18.08.2004, 25.01.2005, 03.11.2009 e 22.12.2009, respeitando a ordem em que foram elencados os processos administrativos.