

Requerente: Citibank DTVM S.A.

Assunto: Pedido de autorização para negociação privada de ações de companhia aberta que integram a carteira de investidores não residentes.

Diretor Relator: Otavio Yazbek

Relatório e Voto

1. Trata-se de pedido de autorização para a negociação privada de ações, formulada pela Citibank DTVM, na qualidade de representante de 38 investidores não residentes titulares de ações preferenciais de emissão da NET, que possuem, em conjunto. 32.122.486 ações.

2. A Empresa Brasileira de Comunicações S.A. – Embratel ("Embratel") obrigou-se, na Oferta Pública Voluntária para Aquisição de Ações Preferenciais da Net Serviços e Comunicações S.A. ("NET"), a, em caso de aquisição de mais de 2/3 das ações de emissão desta última sociedade, adquirir todas as ações remanescentes, daqueles que as desejassem alienar, por 3 meses contados da realização do leilão. Tal aquisição se daria pelo mesmo preço obtido no leilão realizado na BM&FBOVSPA, atualizado pela Taxa Referencial-TR mensal até a data do efetivo pagamento.

3. Tendo em vista que, no referido leilão, a Embratel adquiriu mais de 2/3 das ações de emissão da NET, os titulares das ações remanescentes têm até 13/01/2011 para vender suas ações nas condições acima descritas.

4. Ocorre, porém, que o art. 8º da Resolução CMN nº 2689/00 veda a "*utilização dos recursos ingressados no País ao amparo desta resolução em operações no mercado de valores mobiliários decorrentes de aquisição ou alienação*" fora de ambiente de bolsa ou de mercado de balcão organizado. Ante este quadro, a Requerente vem postular a correspondente autorização da CVM para a alienação das ações detidas pelos investidores não-residentes por ela representados. A matéria foi preliminarmente analisada pela SIN, no MEMO/CVM/SIN/Nº 252/10, de 22/12/2010, e, na seqüência, encaminhada a este Colegiado.

5. Começo por destacar que o próprio § 1º do art. 8º da Resolução CMN nº 2689/00 estabelece algumas exceções às vedações constantes do *caput*, fazendo-se referência a "*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*". O caso em tela não se enquadra, como se pode ver, em nenhuma dessas hipóteses.

6. Não obstante, creio haver motivos para a concessão da autorização pleiteada. Uma obrigação como a assumida pela Embratel no presente caso não pode, a meu ver, ser equiparada a operação realizada em balcão não organizado ou a negociação puramente privada, impedida pelo regime regulamentar. A opção de venda para os acionistas remanescentes, em uma oferta pública de aquisição de ações, deve ser considerada tendo em vista a operação como um todo. Mais do que isso, é medida salutar, redutora das assimetrias existentes em um processo como esse.

7. Com efeito, nada impede que, em um primeiro momento, determinados acionistas não queiram alienar suas ações quando da OPA. No entanto, em caso de sucesso da empreitada, estes acionistas podem não querer permanecer em uma companhia que apresenta um quadro acionário completamente distinto daquela em que eles haviam ingressado. Trata-se de uma hipótese que nem sempre se poderia prever *a priori*. Uma vez realizado o leilão da OPA não haveria, para aqueles acionistas, outra saída senão a venda em um mercado com feições já distintas. Aí se encontra a justificativa para a opção de venda outorgada aos acionistas remanescentes. E a manutenção, em tal opção, do preço praticado no leilão, atualizado, assegura aos aderentes um tratamento igualitário, equiparado à massa dos acionistas alienantes.

8. Daí porque entendo que, no presente caso, deve-se considerar que a alienação das ações em razão de opção de venda outorgada nos termos acima descritos deve ser considerada, para os fins do art. 8º da Resolução CMN nº 2689/00, como uma verdadeira continuação da operação previamente realizada em ambiente de bolsa, onde, aliás, se definiram os preços praticados. Daí porque entendo que se deve autorizar a realização das correspondentes alienações.

9. Entender de outra maneira, a meu ver, consolidaria uma verdadeira distorção, com efeitos discriminatórios para os investidores não residentes, o que, parece-me, contraria o espírito da referida Resolução CMN. Esta, vale lembrar, representou uma mudança na forma de tratamento daquele tipo de investidor, que deixou de ser o antigo "investidor estrangeiro" e passou a ter acesso às mesmas modalidades operacionais disponíveis ao investidor brasileiro (agora caracterizado como investidor residente). Naturalmente, como se vê do mais de uma vez referido art. 8º, permanecem algumas restrições, em razão de opções regulatórias. Estas, porém, não representam um tratamento contrário à orientação geral da norma.

10. Creio que essa interpretação deve vigorar não apenas para a Requerente, mas também para os demais representantes de investidores não residentes que estejam na mesma situação. Mais do que isso, como já decidido por este Colegiado, ela deve vigorar, também, em outra situação aparentada com esta – também os administradores de fundos de investimentos podem realizar tais operações, sem, com isso, descumprir o disposto no inc. VI do art. 64 da Instrução CVM nº 409/04, que veda a realização de "*operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela CVM...*". Por motivos de ordem lógica, deve vigorar aqui a mesma racionalidade acima descrita.

11. Voto, desta maneira, (i) pela autorização, não apenas à Requerente, mas também aos demais representantes de investidores não residentes que se encontrem na mesma situação, para que realizem as alienações de ações decorrentes de *put options* outorgadas no âmbito de ofertas públicas de aquisição de ações, desde que essas, como acima descrito, representem decorrência natural de operação que se possa caracterizar como de bolsa; e (ii) pela autorização, nos mesmos moldes, também aos administradores de fundos de investimentos que se encontrem nessa situação.

12. Esclareço que, a meu ver, o presente voto se encontra, ainda, em consonância com a lógica adotada por essa autarquia nos precedentes por ela julgados, valendo remeter, aqui, aos processos CVM RJ 2002 07964 e RJ2006/0906.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 28 de dezembro de 2010

OTAVIO YAZKEK

Diretor