

**Interessados:** Rosane Moraes Coutinho de Oliveira  
Ampla Investimentos e Serviços S.A.  
Endesa Latinoamérica, S.A.

**Assunto:** Recurso contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários relativa ao cancelamento de OPA Unificada por Aumento de Participação e para Cancelamento de Registro.

**Diretora Relatora:** Luciana Dias

## Relatório

### I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Rosane Moraes Coutinho de Oliveira (“Recorrente”) contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), que indeferiu pedido formulado pela Recorrente em face de Endesa Latinoamérica, S.A. (“Endesa” ou “Ofertante”) e de Ampla Investimentos e Serviços S.A. (“Ampla” ou “Companhia”).

### II. Oferta

2. Após adquirir privadamente ações de emissão da Companhia, a Endesa se viu obrigada a promover oferta pública por aumento de participação, nos termos do art. 4º, §6º, da Lei n.º 6.404, de 1976[1], e do art. 26 da Instrução CVM n.º 361, de 2002[2], a fim de arrematar as demais ações de emissão da Companhia em circulação no mercado.

3. A Ofertante, interessada também em cancelar o registro da Ampla como companhia aberta, solicitou ao Colegiado da CVM a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM n.º 361, de 2002[3], visando: (i) à realização de uma oferta unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro (“Oferta”); e (ii) à inversão do quórum necessário ao cancelamento de registro, com mudança de sua base de cálculo, de forma a condicioná-lo à não discordância de acionistas minoritários representantes de 1/3 das ações em circulação, assim entendidas, nos termos do art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361, de 2002, “todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria”.

4. A solicitação da Ofertante, que deu origem ao Processo Administrativo n.º RJ2011/12826, foi deferida pelo Colegiado em reunião realizada em 06.03.12. O leilão da Oferta foi realizado em 16.04.12.

### III. Reclamação

5. Em 17.04.12, a Recorrente, acionista minoritária da Companhia, apresentou reclamação à CVM a respeito da Oferta (“Reclamação”, às fls. 01/07), alegando o que segue:

- i) o cancelamento do registro não se teria efetuado, tendo em vista que acionistas detentores de mais de 1/3 das ações em circulação teriam se manifestado contrariamente à Oferta;
- ii) isso se deve ao fato de que o número de ações consideradas pela Ofertante como em circulação seria maior que o número de ações de fato detidas por acionistas minoritários; enquanto para a Ofertante as ações em circulação perfariam 43.592.488[4], para a Recorrente tais ações somariam apenas 35.614.695;
- iii) a diferença entre tais números corresponde a ações anteriormente emitidas ao portador, hoje já convertidas em ações escriturais, sem que, contudo, se possam identificar os seus reais titulares, que jamais as reivindicaram junto ao banco escriturador;
- iv) dessa forma, ações cujos titulares fossem desconhecidos à época do leilão da Oferta não poderiam ser consideradas “ações em circulação”, nos termos da definição constante do art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361[5];
- v) caberia à própria Ofertante provar que os titulares de tais ações ao portador são de fato desconhecidos e que elas não são efetivamente detidas pela Companhia, seus administradores, acionista controlador ou pessoas a ele vinculadas, tendo em vista o disposto no item II, alínea “g”, do Anexo I à Instrução CVM n.º 361, de 2002[6]; e
- vi) por também não obedecerem o estabelecido no item 4.1.4 do Regulamento de Operações do Mercado de Balcão Organizado da BM&FBovespa[7], que veda aos intermediários a execução de ordens de clientes que não estejam devidamente cadastrados, as antigas ações ao portador não cumpririam as exigências constantes do item 2.2 do edital da Oferta (“Edital”, às fls. 14/37)[8], notadamente “[o] pleno atendimento às regras para negociação de ações constantes do regulamento de operações do segmento BOVESPA (...)”, pelo que tampouco poderiam ser consideradas “ações em circulação”.

6. Ao final, a Recorrente requereu à CVM: (i) uma análise quanto ao item 2.1.1 do Edital, que diz respeito à quantidade de ações em circulação, de modo a reconhecer a suposta ilegalidade do cômputo das ações ao portador para fins da Oferta; e (ii) o reconhecimento do não atingimento do quórum necessário ao cancelamento de registro.

7. Em resposta à Recorrente, veiculada no Ofício CVM/SOI/GOI-1/N.º 536/2012 (fls. 77/78), de 30.05.12, a área técnica da CVM considerou improcedente a Reclamação. Em seu entendimento, as ações “a identificar” – assim denominadas aquelas cujos titulares não são conhecidos – não deixariam de integrar o conjunto de “ações em circulação”, tendo em vista que o art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361, de 2002, e o art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404, de 1976<sup>[9]</sup>, abrangem todas as ações emitidas pela companhia, excetuando-se apenas aquelas em tesouraria ou cujos titulares sejam seus administradores, acionistas controladores ou pessoas a eles vinculadas, sem fazer qualquer restrição da natureza da sustentada pela Recorrente.

#### IV. Recurso

8. A Recorrente apresentou recurso ao Colegiado em 24.05.12 (“Recurso”, às fls. 85/97), discordando do entendimento da área técnica da CVM e sustentando, além das razões constantes da Reclamação, que:

- i) o art. 4º-A da Lei n.º 6.404, de 1976, estabelece normas de proteção aos acionistas minoritários, conferindo-lhes o direito de decidir quanto ao cancelamento do registro de companhia de capital aberto; assim, reconhecer que as “ações a identificar” estão inseridas no grupo de “ações em circulação” seria o mesmo que desprezar a garantia legalmente assegurada; e
- ii) não bastaria que um acionista comparecesse à Companhia e comprovasse sua qualidade de sócio mediante apresentação das antigas ações ao portador, pois o momento de verificação dessa condição é a data de publicação do Edital, nos termos do art. 4º, IX<sup>[10]</sup>, e art. 5º<sup>[11]</sup>, ambos da Instrução CVM n.º 361, de 2002.

9. Por fim, a Recorrente requereu a suspensão do cancelamento de registro da Companhia até a apreciação do Recurso pelo Colegiado (fl. 98).

10. A SRE ratificou a regularidade da Oferta e do cancelamento de registro e se manifestou sobre o Recurso no seguinte sentido (fls. 109/120):

- i) o Recurso, datado de 24.05.12, é intempestivo quanto ao pedido de suspensão do cancelamento de registro da Companhia, ato que se concretizara em 23.05.12;
- ii) as “ações a identificar” fazem parte do montante das “ações em circulação”, já que, independentemente de serem conhecidos os seus titulares, podem ser reivindicadas a qualquer tempo por quem, mediante apresentação dos antigos certificados de ações, comprove sua qualidade de sócio da Companhia;
- iii) o fato de tais ações serem consideradas “em circulação” faz com que elas sejam vistas como objeto da Oferta desde a data da publicação do seu Edital; os seus titulares, identificando-se e habilitando-se a tempo, participariam do leilão; e
- iv) não cabe exigir da Ofertante a comprovação da posse ou da propriedade dessas ações, uma vez que ela:  
(a) esclareceu que desconhecia os seus titulares; e (b) publicou o Edital dentro do prazo e a tempo de que os acionistas se manifestassem contra possíveis irregularidades existentes.

11. Pelo exposto, a área técnica propõe a manutenção do cancelamento do registro e o desprovimento do Recurso, por entender que a Oferta se deu de forma regular.

#### Voto

1. O que se discute no presente processo administrativo é o alcance da expressão “ações em circulação”, para fins de cômputo de quórum em ofertas públicas de aquisição de ações por aumento de participação ou para cancelamento de registro de companhias abertas. A controvérsia diz respeito basicamente à possibilidade de se considerarem antigas ações ao portador de emissão da Companhia como “ações em circulação”.

2. A Recorrente, acionista minoritária da Ampla, recorreu da decisão da SRE sustentando que o quórum para cancelamento de registro da Companhia não teria sido atingido em oferta promovida com essa finalidade por sua controladora, Endesa. A referida oferta foi realizada também em função de aumento da participação da Ofertante no capital social da Companhia.

3. Em primeiro lugar, cumpre esclarecer que a expressão “ações em circulação” possui duas definições normativas distintas. A primeira delas consta do art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404, de 1976, e foi reproduzida pelo art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361, de 2002.

4. De acordo com o art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404, de 1976, “[c]onsideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria”.

5. No mesmo sentido, o art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361, de 2002, preceitua que são ações em circulação “(...) todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria”.

6. Já a segunda definição de “ações em circulação”, mais restrita, pode ser encontrada no art. 16, II, da Instrução CVM n.º 361, de 2002, que, ao tratar especificamente de ofertas para cancelamento de registro, determina que: “II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, **considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22**” (grifou-se).

7. Ao regular a matéria, a Instrução CVM n.º 361, de 2002, entendeu por bem: (i) estabelecer um quórum qualificado para o cancelamento de registro; e (ii) considerar apenas a manifestação de vontade daqueles que se fizessem presentes, participando do leilão da oferta (art. 16, II). Com isso, pretendeu: (i) conferir maior poder de barganha aos minoritários no processo de fechamento de capital; (ii) corrigir distorções produzidas sob a vigência de normas anteriores, que atribuíram à omissão dos acionistas minoritários ora a concordância, ora a discordância com o cancelamento de registro<sup>[12]</sup>; e (iii) não inviabilizar o fechamento de capital de companhias cujos acionistas minoritários fossem completamente afastados da vida da companhia.

8. Diante da impossibilidade de prever todos os casos que poderiam desafiar-la, a Instrução CVM n.º 361, de 2002, determinou em seu art. 34 que “[s]ituações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso”.

9. A Ofertante se utilizou desta previsão, quando solicitou a este Colegiado: (i) a realização de uma oferta unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro; e (ii) a inversão do quórum necessário ao cancelamento de registro, com mudança de sua base de cálculo, de forma a condicioná-lo à não discordância de acionistas minoritários representantes de 1/3 das “ações em circulação”, definidas não mais segundo o art. 16, II, da Instrução CVM n.º 361, de 2002, mas sim conforme o art. 3º, III, dessa mesma Instrução.

10. O Colegiado, seguindo o entendimento da área técnica da CVM, aprovou a solicitação da Ofertante em reunião realizada em 06.03.12<sup>[13]</sup>. A partir de então, e para fins da Oferta, exigia-se a manifestação contrária de 1/3 das “ações em circulação”, ou seja, de “todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria” para que se impedisse o cancelamento do registro.

11. Nesse contexto, parece-me que a Recorrente se equivoca ao condicionar a contagem das “ações em circulação” à quantidade de ações detidas por acionistas que se habilitaram ao leilão da Oferta. Segundo a Recorrente, porque as ações ao portador não cumpriam as exigências do item 2.2 do edital da Oferta (“Edital”) e do item 4.1.4 do Regulamento de Operações do Mercado de Balcão Organizado da BM&FBOVESPA (“Regulamento”), elas não poderiam participar do leilão da Oferta nem ser consideradas “ações em circulação”.

12. Consta do item 2.2 do Edital que, “[c]omo condição para serem adquiridas nos termos desta Oferta, as ações deverão estar livres e desembaraçadas de quaisquer ônus, garantias, usufruto, impedimentos, gravames de qualquer natureza ou restrições que impeçam o exercício imediato, pela Ofertante, dos direitos patrimoniais, políticos ou de qualquer outra natureza decorrentes da titularidade das Ações ou **o pleno atendimento às regras para negociação de ações constantes do regulamento de operações do segmento BOVESPA da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”)**” (grifou-se). Por sua vez, o item 4.1.4 do Regulamento determina que “[é] vedado aos Intermediários executarem ordens de Clientes que não estejam devidamente cadastrados”.

13. A Recorrente tem razão quando afirma que, sem a realização de demais diligências nem a prévia identificação de seus titulares, as ações ao portador não poderiam participar do leilão. De fato, além do cumprimento das disposições e etapas genericamente previstas para esse fim na Instrução CVM n.º 361, de 2002, seus titulares deveriam identificar-se junto à Companhia e ao banco escriturador, comprovando sua qualidade de sócios mediante apresentação dos respectivos certificados das ações.

14. No entanto, disso não se conclui que o número de “ações em circulação” seja definido em função da quantidade de ações admitidas ao leilão - o que só seria verdade caso a base de cálculo do quórum para cancelamento de registro dependesse da definição excepcional constante do art. 16, II, da Instrução CVM n.º 361, de 2002.

15. Tendo em vista a adoção do procedimento diferenciado a que me referi acima, não há que se falar em identidade entre ações habilitadas ao leilão e ações em circulação.

16. Resta enfrentar a alegação de que, mesmo que as ações ao portador pudessem ser consideradas “ações em circulação”, caberia à Companhia provar que os seus titulares são de fato desconhecidos e que elas não são efetivamente detidas pela própria Companhia, por seus administradores, acionista controlador ou pessoas a ele vinculadas, hipótese que, de fato, importaria em alteração do número de “ações em circulação”.

17. Segundo a Recorrente, a atribuição desse ônus probatório à Companhia se deve ao disposto no item II, alínea “g”, do Anexo I à Instrução CVM n.º 361, de 2002, que trata dos documentos que devem instruir o requerimento de registro de oferta: “II - Além disto, o pedido de registro de OPA conterá: g) relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do protocolo do pedido de registro de OPA na CVM, de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, acompanhada de uma via em meio eletrônico, no formato informado pela CVM.”

18. Como a própria Recorrente observou, a Instrução CVM n.º 361, de 2002, elege os documentos e declarações que a CVM entende suficientes para comprovação de quais ações devem ser consideradas em circulação. Nesse sentido, o item I, alínea “h”, do Anexo II à Instrução CVM n.º 361, de 2002, requer um quadro com a composição acionária da Companhia, “com a discriminação nominal e percentual das ações em circulação, separadas por espécie e classe, e, ainda, daquelas de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de administradores e aquelas em tesouraria” e o item II, alínea “g”, do Anexo I à Instrução CVM n.º 361, de 2002, requer a relação nominal dos acionistas.

19. A CVM entende que, exceto por situações excepcionais, essas informações são suficientes para inferir quais ações estão em circulação.

20. Por todo o exposto, voto por negar provimento ao Recurso.

**Luciana Dias**

Diretora

[1] Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

§ 6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.

[2] Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.

[3] Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

[4] Cf. item 2.1.1 do edital da Oferta: "**2.1.1. Ações em Circulação.** Na data de publicação deste Edital, as Ações em Circulação correspondem a 43.592.488 ações ordinárias de emissão da Ampla, representando aproximadamente: (i) 0,3633% de ações ordinárias de emissão da Ampla; e (ii) 0,3633% do capital social total da Ampla."

[5] Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) III - ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria;

[6] II - Além disto, o pedido de registro de OPA conterá: (...) g) relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do protocolo do pedido de registro de OPA na CVM, de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, acompanhada de uma via em meio eletrônico, no formato informado pela CVM;

[7] 4.1.4 É vedado aos Intermediários executarem ordens de Clientes que não estejam devidamente cadastrados.

[8] **2.2. Inexistência de Restrições.** Como condição para serem adquiridas nos termos desta Oferta, as ações deverão estar livres e desembaraçadas de quaisquer ônus, garantias, usufruto, impedimentos, gravames de qualquer natureza ou restrições que impeçam o exercício imediato, pela Ofertante, dos direitos patrimoniais, políticos ou de qualquer outra natureza decorrentes da titularidade das Ações ou o pleno atendimento às regras para negociação de ações constantes do regulamento de operações do segmento BOVESPA da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA").

[9] § 2º Consideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria.

[10] Art. 4º - Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios: (...) IX. a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5º.

[11] Art. 5º Após a publicação do instrumento de OPA, nos termos do art. 11, sua modificação ou revogação será admitida: I - em qualquer modalidade de OPA, independentemente de autorização da CVM, quando se tratar de modificação por melhoria da oferta em favor dos destinatários, ou por renúncia, pelo ofertante, a condição por ele estabelecida para a efetivação da OPA;

II - quando se tratar de OPA sujeita a registro, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do §2º deste artigo; ou

(...)

§ 2º Na hipótese prevista no **caput**, inciso II, o pedido de modificação ou revogação de OPA:

I - deverá ser informado ao público, pela mesma via utilizada para divulgação da OPA;

II - acarretará a suspensão do prazo do edital, se estiver em curso;

III - só será acolhido caso:

a) a juízo da CVM, tenha havido alteração substancial, posterior e imprevisível, nas circunstâncias de fato existentes quando do lançamento da OPA, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante, inerentes à própria OPA; e

b) o ofertante comprove que os atos e negócios jurídicos que tenham determinado a realização da OPA ficarão sem efeito se deferida a revogação;

(...)

[12] Cf., a esse respeito, SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira de, *Fechamento de Capital: Oferta Pública de Aquisição de Ações e Outras Modalidades*. Ribeirão Preto: Migalhas, 2010, ao comentar as regras da Instrução CVM n.º 03, de 1978: "Coube à CVM definir a interpretação a ser dada à omissão e, naqueles tempos de *implantação* de regras visando a proteção dos minoritários, adotou-se a posição de considerar o silêncio dos acionistas como manifestação *contrária* ao cancelamento. Dessa forma, ao minoritário bastava silenciar - embora, em boa parte, nem sequer tomasse conhecimento dos editais de oferta publicados nos jornais eleitos pela companhia, muitos de circulação restrita, local ou estadual, enquanto a dispersão acionária era de âmbito nacional - para que suas participações acionárias fossem computadas como discordantes em relação ao fechamento de capital. As ofertas públicas resultavam infrutíferas, para não falar naquelas

companhias que nem tentavam efetivá-las, pela certeza antecipada de seus insucesso” (p. 150). Comentando a respeito da Instrução CVM n.º 185, de 1992, que se seguiu àquela, o autor observa que “[h]ouve a *inversão* da posição adotada até ali, passando a omissão a ser computada como manifestação *favorável* ao cancelamento (...)” e que, a partir de então, a omissão “tornara-se fator decisivo nas operações, tendo peso maior no resultado das ofertas do que as aceitações e as manifestações efetivas de concordância ou discordância” (pp. 150-151).

[\[13\]](#) Na ocasião, a área técnica apontou diversas razões que poderiam justificar a adoção do procedimento diferenciado solicitado pela Ofertante: “(i) baixo impacto para o mercado, haja vista a baixa liquidez das ações objeto; (ii) desinteresse de acionistas minoritários pela vida social da Companhia, caracterizado pelo histórico de absenteísmo nas assembleias gerais nos últimos anos, e pelo fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a Companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A., em 2005, conforme menciona a Ofertante; (iii) concentração de aproximadamente 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 grandes acionistas minoritários, conforme consta da lista de acionistas apresentada; e (iv) grande quantidade de acionistas minoritários que fazem jus a valores pouco significativos, caso julguem pertinente alienarem suas ações na OPA em tela, o que, em nosso entendimento, inibiria a iniciativa de os mesmos se manifestarem na oferta, conforme bem argumentou a Ofertante”.