

Interessados: CIBRASEC Companhia Brasileira de Securitização

Assunto: Pedido de autorização para negociação privada com ações de própria emissão.

Diretor Relator: Otavio Yazbek

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de pedido de autorização da CIBRASEC Companhia Brasileira de Securitização ("Requerente") para, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10, de 14.3.1980^[1], adquirir, de forma privada, ações de sua própria emissão.

II. Fatos

2. A Requerente está, atualmente, registrada na CVM como companhia aberta categoria "B". Alguns acionistas, detentores de mais de 10% do capital social da Requerente, são instituições financeiras e, por conta do art. 6º da Resolução CMN n.º 1.775, de 6.12.1996^[2], estão proibidos de adquirir os certificados de recebíveis imobiliários ("CRI's") por ela emitidos.
3. O art. 8º do estatuto social da Requerente veda, ao acionista que "*detiver (...) mais de 9,99% (...) do total de ações ordinárias de emissão da Companhia*", o exercício do direito de voto referente às ações que excederem aquela proporção. O parágrafo único deste mesmo artigo dispõe que "*a Companhia poderá adquirir as ações dos acionistas que superarem o limite fixado no caput do artigo 8º acima, para manutenção em tesouraria, mediante a deliberação do Conselho de Administração*".
4. Em reunião do conselho de administração da Requerente, realizada em 3.7.2012, deliberou-se "*a aquisição pela Companhia, por meio de operação privada, de ações de sua emissão que forem detidas por seus acionistas (...) e, na data da aquisição, superarem o limite fixado no caput do artigo 8º do Estatuto Social da Companhia*" (fl. 9).

III. Autuação

5. Em 6.7.2012, a Requerente protocolou um expediente, por meio do qual solicitou a autorização para adquirir, privadamente, ações de sua emissão que são (ou serão) de titularidade dos seus acionistas com participação superior a 10% do capital social (fls. 1-4). Nesta ocasião, a Requerente ressaltou a inconformidade do art. 9º da Instrução CVM n.º 10/1980 às companhias abertas registradas na categoria "B"^[3].
6. Em 19.7.2012, a SEP solicitou alguns esclarecimentos (fls. 29-30) e, em 3.8.2012, a Requerente respondeu (fls. 33-37), em síntese, que:
 - i. observará o disposto nos arts. 2º e 3º da Instrução CVM n.º 10/1980^[4];
 - ii. ao adquirir as ações destes acionistas e, assim, reduzir a participação deles para menos de 10% do capital social, ampliará "*a gama de potenciais adquirentes dos CRI emitidos*";
 - iii. tendo em vista seu atual quadro acionário, seriam adquiridas 8.819 ações. Contudo, como a Requerente emitiu bônus de subscrição, e as aquisições privadas somente serão realizadas após o exercício desses bônus, é impossível apontar o número exato de ações que deverão ser adquiridas. De qualquer forma, o número de ações a serem adquiridas estará, sempre, limitado ao valor registrado nas contas de lucros ou reservas, exceto a legal;
- iv. todas as ações de sua emissão são consideradas "ações em circulação" para os fins do art. 3º da Instrução CVM n.º 10/1980^[5], pois, em razão da limitação do exercício do direito de voto prevista no art. 8º do seu estatuto social, nenhum acionista pode ser considerado controlador;
 - v. o preço a ser pago nas operações privadas será composto de uma "parcela fixa" (equivalente ao valor contábil verificado com base no último balanço da Requerente) e de uma "parcela variável", paga se a Requerente vender as ações adquiridas por um valor superior ao da "parcela fixa". A "parcela variável" será equivalente à diferença entre o valor recebido pela Requerente por ocasião da venda para terceiros e o valor da "parcela fixa", corrigido pela variação da Taxa DI;
 - vi. além deste preço, "*os acionistas que venderem suas ações para a tesouraria da CIBRASEC terão opção de recompra das ações vendidas pelo preço correspondente à Parcela Fixa atualizada pela Taxa DI*", sendo que tais opções somente poderão ser exercidas após o 60º (sexagésimo) mês ou, então, se existir "*qualquer evento que inviabilize o recebimento da Parcela Variável pelo acionista vendedor*"; e que
 - vii. não se trata de "*um caso de resgate de ações com prazo pré-determinado (...), mas tão somente de simples aquisição de ações para manutenção em tesouraria*".
7. Após estes esclarecimentos, a SEP, por meio do MEMO/SEP/GEA-1/N.º 145/2012, de 24.8.2012 (fls. 51-57), manifestou-se no seguinte sentido:
 - i. a Instrução CVM n.º 10/1980 é aplicável a todas as companhias abertas;

- ii. o art. 21, XII, do estatuto social da Requerente atribui ao seu conselho de administração poderes para autorizar a aquisição de suas próprias ações;
- iii. embora o número de ações que a Requerente pretende adquirir privadamente possa ser superior ao autorizado no art. 3º da Instrução CVM n.º 10/1980, não haveria maiores problemas nesse possível desenquadramento, desde que ele se desse por um tempo predeterminado^[6] ;
- iv. as exigências do art. 8º da Instrução CVM n.º 10/1980 foram atendidas e o disposto no art. 9º " *não poderia ser cumprido por uma companhia Categoria B*";
- v. de acordo com o atual quadro de acionistas da Requerente, e considerando, também, o disposto no art. 6º da Resolução BCB n.º 1.775/1990, "*os três maiores acionistas só poderão adquirir valores mobiliários emitidos pela Cibrasec se limitarem a sua participação no percentual fixado pelo art. 8º do Estatuto Social*";
- vi. o valor da aquisição não parece um problema, mesmo se considerada que o pagamento da "parcela variável" poderia representar uma afronta ao art. 12 da Instrução CVM n.º 10/1980^{[7] -[8]} ; e
- vii. "*em caso de posterior alienação, pela Cibrasec, das ações em tesouraria, entendemos que a mesma deve respeitar os artigos da Instrução CVM n.º 10/80, referentes ao assunto, no que couber*".

8. Após a ciência do Superintendente Geral, em 5.9.2012, o processo foi encaminhado à Secretaria Executiva e, em 11.9.2012, sorteado ao relator.

É o relatório.

Voto

1. No presente pleito, a questão que se deve enfrentar, antes mesmo das discussões sobre a eventual autorização para a aquisição das próprias ações, é a da aplicabilidade da Instrução CVM n.º 10/1980. Isso porque, em seu primeiro pleito, era a inaplicabilidade da referida Instrução às emissoras registradas na categoria B que a Requerente sustentava.
2. E devo, aqui, acompanhar a posição da área técnica. Nos termos do § 2º do art. 30 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976, a aquisição das próprias ações pelas companhias abertas, em gênero, deve obedecer ao disposto pela Comissão de Valores Mobiliários. A diferenciação por tipo de emissor, por sua vez, é permitida pelo § 3º do art. 4º da mesma Lei, que estabelece que, além de "*classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e classes de valores mobiliários*" emitidos, a autarquia poderia especificar as normas aplicáveis a cada categoria.
3. Pois bem, a distinção dos emissores em categorias "A" e "B" foi feita na Instrução CVM n.º 480, de 7.12.2009. A referida Instrução, ao diferenciar as duas categorias, estabelece também uma série de obrigações, nomeadamente de ordem informacional, distintas. Os emissores de categoria "B", desta maneira, ficam liberados da prestação de determinadas de informações, consideradas menos importantes tendo em vista os valores mobiliários por eles emitidos. O fato é que, a despeito de poder estender essa diferenciação para outras normas, a CVM não o fez. E não se pode presumir tal extensão.
4. Assim, a despeito de algumas das disposições constantes da Instrução CVM n.º 10/1980 soarem estranhas para as companhias inscritas na categoria "B", a norma a elas se aplica – como se aplicava antes da promulgação da Instrução CVM n.º 480/2009. E não há como negar que também há motivos para esta aplicação.
5. Como destaca a Diretora Luciana Dias em voto apresentado no Processo CVM n.º RJ 2010/14060, julgado em 5.4.2011, há diversos motivos pelos quais a negociação com as próprias ações traz algumas relevantes preocupações. Assim, como lembra a Diretora, tais operações podem servir para (i) manipular o mercado ou o preço das ações; (ii) tratar de forma injusta ou não equitativa os acionistas da companhia; (iii) gerar situações em que certos agentes, que dispõem de informação privilegiada, poderiam se beneficiar; ou (iv) colocar em risco a integridade do capital social e, conseqüentemente, a proteção dos credores.
6. Naturalmente, nem todos esses riscos encontram-se igualmente presentes nos emissores da categoria "B". Mas também nelas há motivo para justificar a incidência de determinadas restrições – em especial no que diz respeito à proteção da integridade do capital social (o que talvez seja apenas meia verdade no caso concreto, onde se está lidando com uma companhia securitizadora). Daí porque é plenamente motivada a aplicação da Instrução CVM n.º 10/1980 também a tais companhias.
7. Feito esse esclarecimento, passo ao pleito propriamente dito de autorização para a negociação com as próprias ações. E, aqui, também se impõe o trato com uma questão preliminar. Se uma das principais motivações para a aquisição de ações se destina a liberar os acionistas alienantes, hoje impedidos pela Resolução CMN n.º 1775, de 6.12.1990, para adquirir os títulos de emissão da Requerente, resta saber se estamos diante de um caso especial e plenamente circunstanciado.
8. Esta é uma companhia securitizadora, constituída para adquirir e securitizar créditos imobiliários. Seus principais acionistas são algumas das maiores instituições financeiras do país, que, em razão da regra acima, dependendo de sua participação acionária, ficam impedidas de adquirir os créditos securitizados.
9. A Resolução CMN n.º 1775/1990, trata, em gênero, de questões ligadas à diversificação de riscos pelas instituições financeiras. O art. 6º, que proíbe a aquisição de valores mobiliários de emissão de empresas ligadas – e caracteriza, em seu § 2º, aquelas empresas – tem objeto ligeiramente distinto (e o tema é, de fato, referido separadamente na ementa do normativo). Tal dispositivo lida mais diretamente com a concretização daquilo que é uma vedação legal – o art. 34 da Lei n.º 4.595, de 31.12.1964^[9] , veda a concessão de empréstimos e de adiantamentos, por instituições financeiras, a uma série de pessoas a ela ligadas. Dentre essas pessoas encontram-se relacionadas, no inc. IV, as "*pessoas jurídicas de cujo capital participem, com mais de 10% (dez por cento)*".

10. A disposição regulamentar destina-se a, vedando a aquisição de " *debêntures e de outros valores mobiliários, exceto ações, nos termos da legislação vigente, de emissão de empresa ligada*", impedir que os empréstimos vedados por lei sejam realizados por outros meios, com a adoção de outros instrumentos que, no caso, serviriam de subterfúgios.
11. Não vejo esse risco na situação que ora se apresenta. A Requerente, ao emitir títulos, o faz no âmbito de processos mais amplos de securitização e essa situação não pode ser equiparada à realização pura e simples de empréstimos intragrupo. Não me parece, desta forma, que a aquisição das ações seja uma forma de, maliciosamente, fugir à regulamentação que incide sobre tais atividades. Por outro lado, em vista do quadro acionário da Requerente, algumas das maiores instituições financeiras do país tendem a sair do rol de potenciais adquirentes dos títulos por ela emitidos. Entendo que estamos, assim, diante de um caso especial e plenamente circunstanciado.
12. Nos demais pontos, acompanho também a conclusão da SEP. É inaplicável o disposto no art. 9º da Instrução CVM n.º 10/1980, o que faz com que a todas as operações deva se aplicar o disposto no art. 23 desta mesma Instrução. Não creio, ademais, que se deva apresentar maiores ressalvas à regra de formação de preços das ações – mesmo no que tange à parcela variável. Além disso, ao se constatar que as instituições financeiras alienantes são acionistas da Requerente ao lado de várias de suas concorrentes, e que nenhuma delas predomina sobre as demais, parece razoável supor que os termos destas operações tenderão a não beneficiar nenhuma das alienantes em detrimento da Requerente^[10].
13. Também em linha com a SEP, entendo que o desenquadramento em relação ao limite estabelecido no art. 3º da mesma Instrução, embora não seja problemático, deve ser tratado como transitório, o que, aliás, está em consonância com o que a CVM já decidiu no Processo CVM n.º RJ 2009/5962^[11], julgado em 23.6.2009.
14. Por fim, destaco que eventuais alienações destas ações deverão acompanhar a regulamentação vigente e que nada da presente autorização afasta ou altera a análise que, *a posteriori*, poderá ser feita quanto ao cumprimento dos deveres fiduciários dos envolvidos.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2012.

Otávio Yazbek
Diretor Relator

^[1]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.

^[2]Art. 6º. Às instituições financeiras e demais instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil é vedada a aquisição de debêntures e de outros valores mobiliários, exceto ações, nos termos da legislação vigente, de emissão de empresa ligada. (...) § 2º. Para efeito do disposto neste artigo, considera-se ligada a empresa: I - em que a instituição participe com 10% (dez por cento) ou mais do capital, direta ou indiretamente;

^[3]A este respeito, a Requerente fez menção a uma consulta protocolada pelos seus assessores legais acerca da aplicabilidade da Instrução CVM n.º 10/1980 às companhias abertas registradas na categoria "B". Esta consulta foi autuada como Processo CVM n.º RJ 2012/1480 e, em sua resposta, a SEP destacou que (i) a Instrução CVM n.º 10/1980 "entrou em vigor em 14.02.1980, sendo sua aplicabilidade estendida, sem distinção, a todas as companhias abertas" (os grifos são do original); e que (ii) o art. 23 desta mesma Instrução "torna possível que a CVM autorize as companhias abertas a negociarem com ações de própria emissão ainda que não estejam em conformidade com algumas das normas da referida Instrução", neste caso, desde que "as companhias abertas cumpram na íntegra o art. 2º (...) e que o pedido esteja plenamente circunstanciado".

^[4]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. Art. 3º As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 5% (cinco por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas (este limite foi elevado para 10% pela Instrução CVM n.º 268, de 13 de novembro de 1997).

^[5]Art. 5º Para os efeitos do Art. 3º, entende-se por ações em circulação no mercado todas as ações representativas do capital da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.

^[6]A este respeito, a SEP menciona a decisão do Colegiado no Processo n.º RJ 2009/5962, em que se aprovou a aquisição privada, desde que "após a operação, as ações que excederem o limite de 10% previsto art. 3º da Instrução CVM n.º 10/80 [fossem] canceladas no prazo de três meses".

^[7]Art. 12. O preço de aquisição das ações não poderá ser superior ao valor de mercado.

^[8]Para a SEP, o valor patrimonial da ação de uma companhia registrada como categoria "B" é equivalente ao "valor de mercado" de que trata o art. 12 da Instrução CVM n.º 10/1980. Contudo, mesmo que, nesse sentido, o pagamento da "parcela variável" possa implicar o pagamento de um valor superior ao de mercado, não haveria maiores problemas, uma vez que "a parcela variável que o acionista vendedor irá receber será um repasse feito pela Companhia do acionista comprador para o acionista vendedor" – o valor "não seria custeado pela Companhia".

^[9]Para a discussão sobre este tipo de vedação, cf. SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. "Operações de crédito dentro de grupos financeiros: governança corporativa como complemento à regulação bancária". In: Araujo, Danilo Borges Gomes de Araújo; Warde Jr., Walfrido Jorge (org.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 238 e ss.

^[10]Remeto, a este respeito, às considerações feitas pela diretora Luciana Dias no voto referente ao Processo CVM n.º RJ 2011/3859, julgado em 8.11.2011.

^[11]Destaco que, naquele caso, fui voto vencido, mas não em razão de tal questão e sim por não reconhecer, na hipótese que se apresentava, um caso especial e circunstanciado capaz de justificar a autorização pleiteada.