

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 52/2013

De: GER-1

Data: 04/09/2013

Assunto: Consulta sobre entrega de recursos para investidores não residentes fora do ambiente de bolsa em caso de exercício de garantia firme de liquidação da OPA por alienação de controle de Arteris S.A. — Processo CVM nº RJ-2013-8607

Senhor Superintendente,

Trata-se de consulta formulada por meio de expediente protocolado nesta CVM em 09/08/2013 por Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco BTG Pactual S.A (juntas, "Instituições Intermediárias"), nos termos da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361") e da Resolução nº 2.689 do Conselho Monetário Nacional ("Resolução 2.689").

A referida consulta está relacionada à oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de Arteris S.A. ("Companhia"), registrada em 02/08/2013, com procedimento diferenciado autorizado pelo Colegiado da CVM em 23/07/2013.

A propósito, cabe ressaltar que a descrição da operação que resultou na alienação do controle da Companhia, bem como as características da OPA foram apresentadas no MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013 de 28/06/2013 (fls. 16 a 58 do presente Processo), no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-15551.

No presente caso, as Instituições Intermediárias consultam a possibilidade de a CVM autorizar que os investidores estrangeiros com registro amparado na Resolução 2.689 ("Investidores 2.689") recebam os valores oriundos de uma eventual garantia firme de liquidação fora do mercado de bolsa, por meio de seu custodiante no Brasil como se a liquidação tivesse ocorrido por meio da Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de Riscos de Operações do Segmento Bovespa e da Central Depositária de Ativos ("CBLC").

Ademais, exceto se de outra forma previsto neste memorando, os termos iniciados em letra maiúscula terão o significado a eles atribuído no referido Memorando nº 33/2013.

1. Sobre a Garantia de Liquidação da OPA

1.1. A garantia da liquidação financeira de uma OPA por parte de instituição intermediária é prevista pelo art. 7º, *caput* e § 4º, da Instrução CVM 361 abaixo reproduzidos:

"Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.

(...)

§4º A instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10."

1.2. Nos termos do Edital da OPA da Companhia, os acionistas da Companhia que aceitarem a Oferta de Tratamento Igualitário, receberão uma parcela em dinheiro e uma parcela em ações. Em resumo, a parcela em ações corresponde a 0,3941 ações de emissão da Abertis Infraestructuras, S.A. ("Abertis"), sociedade com sede e ações listadas na Espanha, e a parcela em dinheiro representa um montante de R\$ 6,41, a ser atualizado pela SELIC desde 3 de dezembro de 2012 até a data de sua liquidação.

1.3. A liquidação da Oferta de Tratamento Igualitário se dará em duas datas distintas:

- a. a liquidação da parcela em dinheiro será realizada em moeda corrente nacional em 3 (três) dias úteis contados da data do leilão, respeitando-se o disposto nos procedimentos operacionais da CBLC, sendo que nessa mesma data as ações da Companhia alienadas no leilão serão transferidas às contas mantidas pelos Ofertantes no Brasil, nos termos da Resolução 2.689; e
- b. a liquidação da parcela em ações se dará mediante a entrega das ações da Abertis na Espanha, fora do sistema de liquidação da BM&FBOVESPA ("Bolsa"), em 22 (vinte e dois) dias úteis após a data do leilão.

1.4. Nos termos da Instrução CVM 361 e do item 4.13 do Edital, as Instituições Intermediárias deverão garantir solidariamente a liquidação financeira da Oferta de Tratamento Igualitário em pagamento aos Acionistas que aceitarem participar da Oferta. Relativamente à parcela em ações, caso as ações da Abertis não sejam entregues aos acionistas, por qualquer razão atribuível às Ofertantes, a obrigação das Instituições Intermediárias será a de transferir aos acionistas o valor equivalente às ações da Abertis no dia útil imediatamente anterior à data da liquidação da Parcela em Ações, conforme detalhado no Edital.

2. Alegações das Instituições Intermediárias

2.1. No expediente protocolado em 09/08/2013 nesta CVM, as Instituições Intermediárias apresentaram a seguinte fundamentação para justificar a autorização aventada pela consulta formulada:

"Como a liquidação da Parcela em Ações ocorrerá fora do sistema de liquidação da Bolsa, eventual exercício da garantia de liquidação pelas Instituições Intermediárias também o será. Assim, caso venha a ser requerido o exercício da garantia firme de liquidação em relação à Parcela em Ações, as Instituições Intermediárias pretendem: (i) no caso dos acionistas brasileiros, transferir os montantes relativos ao exercício da garantia para as contas correntes de titularidade dos acionistas no Santander informadas nos respectivos Formulários de Habilitação da Oferta; e (ii) no caso dos Investidores 2689, transferir os recursos correspondentes para o seu custodiante no Brasil, com instruções para que o custodiante distribua tais recursos a cada Investidor 2689.

Considerando que (i) o artigo 8º da Resolução 2.689 veda que Investidores 2689 realizem operações fora de bolsa, e (ii) o pagamento pelo exercício da garantia firme se daria fora de bolsa, muito embora em decorrência de uma venda ocorrida na BM&FBOVESPA no âmbito de um Leilão de uma Oferta registrada na CVM, as Instituições Intermediárias requerem que, caso seja necessário exercer a garantia firme de liquidação em relação à Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, seja concedida autorização para que os Investidores 2.689 possam receber os valores correspondentes fora do mercado de bolsa, por meio do seu custodiante no Brasil, como se (i) a liquidação tivesse ocorrido por meio da CBLC; e (ii) os recursos pagos pelas Instituições Intermediárias no exercício da garantia fossem de propriedade dos Ofertantes através de suas contas mantidas no Brasil nos termos da Resolução 2689."

2.2. Em 15/08/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº144/2013 (fls. 8 a 9) solicitando maiores esclarecimentos sobre o pleito em tela.

2.3. Assim, em 23/08/2013, as Instituições Intermediárias protocolaram expediente com esclarecimentos adicionais.

2.4. Pelo expediente supracitado, as Instituições Intermediárias comunicaram, ainda, a desistência do pedido para "que os Investidores 2.689 possam receber os valores correspondentes fora do mercado de bolsa, por meio do seu custodiante no Brasil, como se (...) (ii) os recursos pagos pelas Instituições Intermediárias no exercício da garantia fossem de propriedade dos Ofertantes através de suas contas mantidas no Brasil nos termos da Resolução 2.689", nos seguintes termos:

"No Pedido de Autorização, foi solicitada autorização para, caso seja necessário exercer a garantia firme de liquidação em relação à Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário pelas Instituições Intermediárias, que os Investidores 2.689 possam receber os valores correspondentes fora do mercado de bolsa, por meio do seu custodiante no Brasil, como se (i) a liquidação tivesse ocorrido por meio da CBLC; e (ii) os recursos pagos pelas Instituições Intermediárias no exercício da garantia fossem de propriedade dos Ofertantes através de suas contas mantidas no Brasil nos termos da Resolução 2689.

O item (i) do Pedido de Autorização, conforme descrito acima, foi feito em vista das peculiaridades da oferta pública de aquisição de ações por alienação indireta de controle da Arteris S.A. ("Oferta"), que prevê um pagamento em dinheiro pelas Instituições Intermediárias (garantia firme de liquidação) em caso de falha na entrega das ações da Abertis na Espanha, sendo que tal falha somente será verificada em data posterior à liquidação que ocorrerá na BM&FBOVESPA[1].

Em decorrência disso e uma vez que as Instituições Intermediárias têm a obrigação de garantir o pagamento aos acionistas em caso de falha de liquidação, nos termos da regulamentação aplicável, a vedação prevista no art. 8º da Resolução 2689 não pode se aplicar para o eventual recebimento desses recursos fora do sistema de bolsa, uma vez que as ações desses investidores foram devidamente alienadas e entregues em ambiente de bolsa, na primeira data de liquidação da Oferta de Tratamento Igualitário, e tal pagamento seria apenas a complementação do pagamento do preço que foi praticado no leilão.

Embora não exista um precedente específico já decidido por esta D. Comissão, o Colegiado da CVM já se manifestou em duas situações anteriores no sentido de que o exercício de opções de venda de ações no contexto de ofertas públicas não deve ser interpretado como operação privada vedada, mas sim como continuação da oferta previamente realizada em ambiente de bolsa[2]. Ora, se ao exercício da opção de venda, onde a alienação das ações pelo Investidor 2.689 e o pagamento por tais ações pelo ofertante ocorrem fora de Bolsa, não se aplica a vedação prevista no art. 8º da Resolução 2689, muito menos deveria se aplicar ao caso ora tratado, de complemento do pagamento da contraprestação pela venda das ações da Arteris contratada em ambiente de bolsa, decorrente de uma falha da entrega das ações no exterior.

Em relação ao item (ii) do Pedido de Autorização, cumpre fazer os seguintes esclarecimentos adicionais. Inicialmente, o objetivo de tal pedido foi obter uma autorização para permitir que os Ofertantes, por meio das suas contas 2.689 no Brasil, pudessem manter as ações da Arteris adquiridas no leilão da Oferta no seu portfólio, ainda que parte do valor relativo à aquisição de tais ações na Oferta não tivesse sido remetido do exterior pelas Ofertantes, mas tivesse sido pago pelas Instituições Intermediárias em decorrência do exercício da garantia firme de liquidação.

No entanto, após um maior aprofundamento das discussões internas e com o Banco Central, esse pedido não é mais aplicável, uma vez que a operação cambial de entrada simbólica dos recursos para aquisição das ações, que é liquidada na primeira data de liquidação com a entrega das ações da Arteris para as Ofertantes, será mantida em caso de falha de entrega das ações da Abertis na Espanha, mantendo dessa

forma o RDE portfólio das Ofertantes regular, e atendendo ao disposto no art. 2º da Resolução 2689[3].

Assim, fica mantido apenas o pedido para autorização para entrega, pelas Instituições Intermediárias, dos recursos decorrentes de um eventual exercício da garantia de liquidação em relação à Parcela em Ações, para Investidores 2689 no Brasil fora do ambiente de bolsa."

3. Nossas Considerações

3.1. A Resolução 2.689, que "(d)ispõe sobre aplicações de investidor não residente nos mercados financeiro e de capitais", prevê a seguinte vedação no seu art. 8º:

"Art. 8º - É vedada a utilização dos recursos ingressados no País ao amparo desta resolução em operações no mercado de valores mobiliários decorrentes de aquisição ou alienação:

I - fora de pregão das bolsas de valores, de sistemas eletrônicos, ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, de valores mobiliários de companhias abertas registradas para negociação nestes mercados;

(...)"

3.2. O § 1º do referido dispositivo, por sua vez, prevê hipóteses excepcionais à referida vedação, nos seguintes termos:

"Art. 8º, § 1º - Excluem-se do disposto neste artigo as hipóteses de 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."

3.3. Da leitura do disposto no § 1º do art. 8º da Resolução 2.689, verificamos que o exercício da garantia da liquidação financeira de uma OPA não se enquadra em nenhuma das hipóteses de exceção às vedações previstas no inciso I do referido dispositivo.

3.4. Por outro lado, o art. 14 da Resolução 2.689 autoriza a CVM a adotar, dentro de sua esfera de competência, medidas necessárias para a execução das regras previstas na mesma, nos seguintes termos:

"Art. 14. Ficam o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, cada qual dentro de sua esfera de competência, autorizados a adotar as medidas e a baixar as normas complementares que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Resolução."

3.5. Ademais, o Colegiado da CVM já se manifestou sobre a possibilidade de investidor não residente negociar com ações de sua titularidade após a realização de leilão de OPA, ao amparo da Resolução 2.689, com vista ao cumprimento do que preceitua o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 10, §2º Ressalvada a hipótese de OPA por alienação de controle, do instrumento de qualquer OPA formulada pelo acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, que vise à aquisição de mais de 1/3 (um terço) das ações de uma mesma espécie ou classe em circulação, constará declaração do ofertante de que, caso venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) das ações de uma mesma espécie e classe em circulação, ficará obrigado a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da realização do leilão, pelo preço final do leilão de OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento, nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, com pagamento em no máximo 15 (quinze) dias contados do último a ocorrer dos seguintes eventos:

I - exercício da faculdade pelo acionista; ou

II - pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo."

3.6. Referimo-nos mais especificamente aos seguintes precedentes:

3.6.1. Decisão do Colegiado da CVM datada de 28/12/2010:

"PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA VENDA PRIVADA DE AÇÕES INTEGRANTES DA CARTEIRA DE INVESTIDORES NÃO RESIDENTES - CITIBANK DTVM S.A. - PROC. RJ2010/17660

Trata-se da apreciação do pedido de autorização formulado por Citibank DTVM S.A. ("Citibank"), na qualidade de representante de 38 investidores não residentes, para a alienação privada, fora do mercado de bolsa, das ações de emissão da Net Serviços de Comunicação S.A. ("Net"), detidas por esses investidores.

O pedido de autorização foi formulado no contexto da oferta pública voluntária de aquisição de

ações preferenciais de emissão da Net ("OPA"), realizada pela Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel ("Ofertante"), conforme anunciado pela sua controladora Embratel Participações S.A. em fatos relevantes divulgados em 04.08.10, 19.08.10 e 28.09.2010. Realizado o leilão da oferta pública em 7 de outubro de 2010, a Ofertante adquiriu 143.853.436 ações preferenciais da Net, representativas de 73% da totalidade das ações dessa espécie em circulação no mercado, na data do leilão. Tendo em vista que o número de ações adquiridas no leilão foi superior a 2/3 das ações em circulação, os titulares das ações preferenciais remanescentes têm o direito de vender suas ações à Ofertante até 13 de janeiro de 2011, nos termos do item 1.3.3 do Edital da OPA.

Tendo em vista a vedação contida no art. 8º da Resolução CMN 2689/00, o pedido visa autorizar os investidores não residentes representados pela Requerente a exercerem a opção de venda das ações de emissão da Net, fora do mercado de bolsa. O Requerente alega que se trata de situação específica decorrente de obrigação assumida pela Ofertante no âmbito da OPA, sendo que o preço de exercício da opção corresponde àquele praticado no leilão realizado em bolsa.

O Diretor Otavio Yazbek apresentou voto, destacando que, não obstante o caso concreto não se enquadrar em nenhuma das hipóteses de exceção às vedações constantes no § 1º do art. 8º da Resolução, haveria razões suficientes para a concessão da autorização pleiteada. Segundo o Diretor, uma obrigação como a assumida pela Embratel no presente caso não pode ser equiparada a operação realizada em balcão não organizado ou a uma negociação puramente privada, impedida pela regulamentação em vigor. Ao reverso, no contexto da OPA, a opção de venda deve ser entendida como uma continuação da operação previamente realizada em ambiente de bolsa, onde, aliás, se definiram os preços praticados. O Relator ressaltou, ainda, que a autorização pretendida é importante para evitar uma verdadeira distorção, com efeitos discriminatórios para os investidores não residentes, uma vez que procura estender a esses investidores a faculdade assegurada aos investidores residentes, de exercício da opção de venda no âmbito da OPA. Nessa direção, o Diretor lembrou que a Resolução CMN 2689/00 tem por orientação geral, ressalvadas algumas restrições, assegurar ao investidor não residente o acesso às mesmas modalidades operacionais disponíveis ao investidor residente.

O Diretor Otavio Yazbek ressaltou, ademais, que a autorização pleiteada deveria ser conferida não somente ao Requerente, mas a todos os representantes de investidores não residentes que se encontrem em situação semelhante, para que possam alienar ações de emissão da NET em decorrência do exercício da opção de venda conferida no âmbito da OPA. Também destacou, na esteira da decisão proferida pelo Colegiado em reunião de 14.12.2010, que os administradores de fundos de investimentos também deveriam ser autorizados a exercerem, em nome dos fundos por eles administrados, a opção de venda concedida no contexto da OPA, nos termos do VI do art. 64 da Instrução CVM nº 409/04.

O Colegiado, com base no voto do Diretor Otavio Yazbek, deliberou autorizar não somente o Citibank DTVM S.A., como todos os demais representantes de investidores não residentes que se encontrem em situação semelhante, a exercerem, em nome desses investidores, a opção de venda das ações preferenciais de emissão da Net Serviços de Comunicação S.A., no contexto da oferta pública voluntária de aquisição de ações realizada pela Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel." (grifos nossos)

3.6.2. Decisão do Colegiado da CVM datada de 14/06/2011:

"PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA VENDA PRIVADA DE AÇÕES INTEGRANTES DA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E INVESTIDORES NÃO RESIDENTES - MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A. - PROC. RJ2011/5965

Trata-se da apreciação do pedido de autorização formulado por MMX Mineração e Metálicos S.A. ("Requerente" ou "Ofertante"), na qualidade de ofertante da oferta pública voluntária de aquisição por permuta de ações de emissão da PortX Operações Portuárias S.A. ("PortX" ou "Companhia"), para negociação privada de ações de emissão da PortX que integram a carteira de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 e carteiras de investidores não residentes regulados pela Resolução CMN nº 2.689/00.

Tendo em vista que a Requerente adquiriu, através do leilão realizado em 20 de maio de 2011, mais de 2/3 das ações da PortX em circulação, os titulares das ações remanescentes da Companhia passaram a ter o direito de vender suas ações à Ofertante, nos termos do §2º do art. 10 da Instrução CVM 361/02, assim como do item 10.2 do edital da oferta.

Neste sentido, e tendo em vista a vedação contida no art. 64, VI da Instrução CVM 409/04, assim como no art. 8º da Resolução CMN 2689/00, o pedido visa a autorizar que os fundos de investimento e os investidores não residentes exerçam suas respectivas opções de venda através de operações fora de bolsa.

A manifestação da área técnica, assim como o Colegiado, fizeram referência à decisão proferida no âmbito do Proc. RJ2010/17660 (reunião de [28.12.10](#)), semelhante ao caso ora em análise. No

referido processo, o Diretor Otavio Yazbek apresentou voto destacando que a opção de venda dos acionistas remanescentes em uma oferta pública de aquisição de ações não poderia ser equiparada a uma operação realizada em mercado de balcão não organizado ou a uma negociação puramente privada, impedida pela regulamentação em vigor. Pelo contrário, no contexto de uma OPA, a opção de venda deveria ser entendida como uma continuação da operação previamente realizada em ambiente de bolsa, onde, aliás, se definiram os preços praticados. O Diretor ressaltou, ainda, que tal decisão evitaria uma verdadeira distorção, com efeitos discriminatórios para os investidores não residentes, uma vez que se estende aos investidores não residentes a faculdade assegurada aos investidores residentes de exercício da opção de venda no âmbito da OPA.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, através do Memo/SIN/074/11, e no referido voto do Diretor Otavio Yazbek, apresentado na reunião de [28.12.10](#), deliberou que o exercício de opções de venda de ações no contexto de ofertas públicas de aquisição de ações registradas na CVM não deve ser interpretado como operações privadas vedadas pela regulamentação em vigor, mas sim como a continuação da oferta previamente realizada em ambiente de bolsa, para a qual, assim, não se aplicam as vedações contidas no art. 64, VI, da Instrução CVM 409/04 e no art. 8º da Resolução CMN 2.689/00."

3.7. Quanto ao presente caso, entendemos que o exercício da garantia da liquidação financeira da OPA da Companhia, por parte das Instituições Intermediárias, caso venha a ser necessário, também constituir-se-á em obrigação assumida, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361 destacado no parágrafo 1.1 acima.

3.8. Dessa forma, nosso entendimento é de que, a exemplo do que observou o Diretor Otavio Yazbek no precedente da OPA de Net (parágrafo 3.6.1 acima), e do que o Colegiado da CVM considerou no precedente da OPA de PortX (parágrafo 3.6.2 acima), tal obrigação "não pode ser equiparada a operação realizada em balcão não organizado ou a uma negociação puramente privada, impedida pela regulamentação em vigor", devendo a mesma "ser entendida como uma continuação da operação previamente realizada em ambiente de bolsa".

3.9. Por esses motivos, não vemos óbice a que os Investidores 2.689 possam receber os valores correspondentes ao eventual exercício da garantia da liquidação financeira da OPA, por parte das Instituições Intermediárias, ao amparo da Resolução 2.689, nos termos do pleito ora em análise.

4. Conclusão

4.1. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo à SGE, com solicitação para que o caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que somos favoráveis ao pleito das Instituições Intermediárias de que, em caso de eventual exercício da garantia da liquidação financeira da OPA por alienação de controle de Arteris S.A., os investidores não residentes (chamados neste Memorando de Investidores 2.689) possam receber seus recursos ao amparo da Resolução CMN nº 2.689/00, nos termos do pleito ora em análise.

Atenciosamente,

Diogo Luís Garcia
Analista GER-1

Ricardo Maia da Silva
Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

Atenciosamente,

Reginaldo Pereira de Oliveira
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] "Conforme previsto no Edital aprovado por esta D. Comissão, a liquidação da Oferta de Tratamento Igualitário se dará em duas datas distintas, sendo a segunda, na qual ocorrerá a entrega das ações da Abertis na Espanha, fora do sistema de liquidação da BM&FBOVESPA. Essa mesma situação se verificou na oferta pública de aquisição de ações da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, cujo leilão ocorreu em 29 de março de 2005, onde a entrega das ações da Inbev se deu fora do sistema de liquidação da BM&FBOVESPA."

[2] PROC. RJ2011/5965 (MMX Mineração e Metálicos S.A.), julgado em 14 de junho de 2011 e PROC. RJ2010/17660 (Net Serviços de Comunicação S.A.), julgado em 28 de dezembro de 2010."

[3] "Art. 2º - As movimentações financeiras com o exterior, decorrentes das aplicações de que trata esta Resolução, somente podem ser efetuadas mediante contratação de câmbio, na forma da regulamentação em vigor."