

Processo Administrativo CVM nº RJ2014/7373
Reg. Col. nº 9193/2014

Interessados: Gafisa S.A. e Construtora Tenda S.A.
Assunto: Autorização para negociação privada de ações de própria emissão.
Diretora Relatora: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de pedido de autorização apresentado pela Gafisa S.A. ("Gafisa" ou "Companhia") e por sua subsidiária integral Construtora Tenda S.A. ("Tenda" e, junto com a Gafisa, "Requerentes"), nos termos da Instrução CVM nº 10, de 1980, para negociar, de forma privada, ações de emissão da própria Gafisa, de forma a possibilitar a entrega dessas ações a seus administradores no âmbito de um programa de opção de compra de ações.

II. Pedido (fls. 3-6)

2. O pedido foi protocolado pelas Requerentes em 26.6.2014 tendo em vista os arts. 9º e 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980[1], e apresentou os seguintes argumentos:

i) a Gafisa pretende adquirir até 25.500.000 ações de sua emissão atualmente detidas pela Tenda, sua subsidiária integral, cuja aquisição prévia foi divulgada ao mercado e observou o disposto na Lei nº 6.404, de 1976, e na Instrução CVM nº 10, de 1980;

ii) a aquisição de ações pela Gafisa ocorrerá com base em autorização a ser concedida previamente por seu conselho de administração e tem como objetivo viabilizar a entrega de ações a administradores da Tenda e da própria Gafisa no âmbito de um programa de opção de compra de ações, sem prejuízo da manutenção em tesouraria ou eventual cancelamento das ações que não sejam efetivamente utilizadas para esse fim;

iii) autorizações semelhantes para a negociação privada de ações entre companhias abertas e sociedades por elas controladas já teriam sido objeto de análise pela CVM, como demonstram as autorizações concedidas à Companhia Vale do Rio Doce em 14.6.2007[2] e ao Itaú Unibanco Holding S.A. em 25.5.2010 (Processo CVM nº RJ2010/8741)[3];

iv) as aquisições pretendidas pela Gafisa serão realizadas por preço calculado com base na cotação média da semana anterior à data de pagamento, de forma a cumprir o disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 10, de 1980[4], e em linha com a autorização concedida pelo Colegiado no âmbito do Processo CVM nº RJ2013/12170;

v) a pretendida aquisição de ações de própria emissão não violará o limite de 10% de ações em tesouraria estabelecido no art. 3º da Instrução CVM nº 10, de 1980[5];

vi) a aquisição de ações pela Gafisa estará sujeita à verificação de lucros ou reservas disponíveis no momento da efetiva recompra;

vii) pelo fato de serem privadas, isto é, fora de bolsa, as negociações pretendidas não acarretarão um aumento do volume de negociações em bolsa dissociado do efetivo aumento da circulação de ações;

viii) outro benefício da negociação das ações de forma privada é a economia gerada para as partes e seus acionistas, evitando-se os gastos inerentes às operações realizadas em bolsa;

3. Finalmente, as Requerentes destacaram que, em atendimento ao art. 2º da Instrução CVM nº 10, de 1980[6], a aquisição de ações de própria emissão pela Gafisa:

"a) não importará diminuição do capital social;

b) não requererá a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, verificados no momento das aquisições;

c) não criará, por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, nem envolverá práticas não equitativas, por se tratar de negociações privadas feitas a preço de mercado (cotação média da semana anterior à data do pagamento);

d) não terá por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador, e sim ações pertencentes à subsidiária integral da Gafisa;

e) não será conduzida enquanto em curso oferta pública de aquisição de suas ações;

f) será previamente autorizada pelo Conselho de Administração;

g) observará o limite de 10% das ações em circulação; e

h) beneficiará a todos os acionistas" (fl. 6).

4. Além do pedido de autorização para negociação privada com as próprias ações pela Gafisa, as Requerentes

solicitaram tratamento confidencial à consulta, o qual foi negado pelo Colegiado em 11.7.2014 (fl. 10).

III. Manifestação da SEP/GEA-1 (fls. 19-22)

5. Nos termos do RA/SEP/GEA-1/Nº110/2014, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP destacou que:

- i) o pedido formulado pelas Requerentes é semelhante a outros já aprovados pela CVM[7];
- ii) as informações prestadas pela Gafisa no pedido conferem com o conteúdo de seu Formulário de Referência, Estatuto Social e Formulário de Informações Trimestrais, inclusive quanto ao número de ações detidas pela Tenda e competências do conselho de administração da Gafisa para autorizar a aquisição de ações de sua própria emissão;
- iii) a Companhia se comprometeu a cumprir as regras dispostas nos arts. 2º e 3º da Instrução CVM nº 10, de 1980;
- iv) a operação pretendida está circunstanciada, considerando a economia gerada com a não realização das negociações em bolsa;
- v) a negociação privada das ações evita uma situação artificial de oferta e demanda por se tratar apenas de uma transferência das ações mantidas em tesouraria de uma subsidiária integral para a sua controladora;
- vi) conforme disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980, o pedido à CVM para a negociação privada de ações de própria emissão está sendo feito previamente;
- vii) o conselho de administração da Gafisa autorizará previamente as aquisições de ações; e
- viii) o preço da aquisição será calculado com base na cotação média da semana anterior à data do pagamento.

6. Com base nessas considerações, a área técnica se posicionou favoravelmente à concessão de autorização para a negociação privada, pela Gafisa, das ações de sua própria emissão atualmente detidas pela Tenda.

Voto

1. O presente processo trata de pedido de autorização à Gafisa S.A. ("Gafisa" ou "Companhia"), nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980, para negociar privadamente com a Construtora Tenda S.A. ("Tenda"), sua subsidiária integral, ações de sua própria emissão. A operação pretendida tem como objetivo viabilizar a entrega de ações aos administradores de ambas as companhias no âmbito de um programa de opção de compra de ações.

2. A autorização que se discute, portanto, está relacionada à aquisição de ações de própria emissão pela Gafisa, e não especificamente à forma de atribuição dessas ações aos seus administradores. A meu ver, a viabilização de um programa de opção de compra de ações corresponde à justificativa plausível para a autorização ora pleiteada, tal como previsto no art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980. Além disso, entendo que o pleito ora analisado atende todos os demais requisitos previstos na citada instrução, cabendo destacar, em especial, que:

- i) o preço das ações negociadas será determinado com base na cotação média da semana anterior à data do pagamento, de modo a afastar qualquer possibilidade de manipulação do preço das ações entregues aos administradores;
- ii) o pedido de autorização foi apresentado à CVM antes da operação pretendida; e
- iii) a Companhia se comprometeu a respeitar o disposto nos arts. 2º e 3º da Instrução CVM nº 10, de 1980, e a obter autorização prévia de seu conselho de administração no que diz respeito às planejadas aquisições, nos termos de seu estatuto social.

3. Conforme destacado no relatório, o Colegiado já autorizou pedidos semelhantes no que diz respeito à negociação privada de ações entre companhias abertas e sociedades por elas controladas.

4. Diante do exposto, acompanho o entendimento da SEP e voto pela concessão de autorização para que a Gafisa adquira, em negociação privada, ações de sua própria emissão, atualmente detidas por sua subsidiária integral Tenda.

Rio de Janeiro, 21 de outubro de 2014.

Luciana Dias
Diretora

[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.

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] Nesse caso, foi analisado pedido formulado pela Companhia Vale do Rio Doce ("CVRD") no âmbito da estruturação de uma operação de emissão de títulos permutáveis no exterior ("Conversíveis"), a serem emitidos por

uma subsidiária integral da CVRD no exterior ("Vale Sub"). Tais títulos seriam obrigatoriamente permutados ao final de 3 anos por ADRs lastreados em ações ordinárias de emissão da CVRD. Assim, a viabilização da operação dependia da existência de um compromisso irrevogável por parte da CVRD de transferir à Vale Sub até a quantidade total de ações que lastreariam os ADRs emitidos quando da permuta dos Conversíveis, e a maneira encontrada pela CVRD para viabilizar a operação foi a de utilizar ações em tesouraria para essa finalidade, obrigando-se a transferi-las à Vale Sub, ou a quem essa indicasse, visando à liquidação dos Conversíveis. As Requerentes destacaram o seguinte trecho do voto do então presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, "*Com efeito, a regra de ambas as Instruções [10, de 1980, e 390, de 2003] que exige a negociação pública, e não privada, têm por finalidade precípua evitar que a companhia seja prejudicada pela alienação ou compra de ações a preços respectivamente menores ou maiores que os de mercado. Tal regra também se presta a evitar que os administradores escolham as pessoas com as quais a companhia vai negociar suas próprias ações, beneficiando-as. No caso concreto, quanto à venda das ações essa questão não se coloca, pois as ações seriam vendidas à Vale Sub, que será uma subsidiária integral da CVRD, pelo preço de mercado na data da entrega das ações (isto é, da liquidação da opção de compra, ou promessa de venda)*".

[3] Nesse caso, foi concedida autorização à Itaú Unibanco Holding S.A. ("Itaú Unibanco") para negociar privadamente com ações de sua própria emissão, por meio das seguintes operações: (i) aquisição, pela sua controlada Itaú Securities Inc., na qualidade de instituição financeira intermediária, de **American Depositary Shares** – ADS representativos de 94.212.379 ações preferenciais de emissão da Itaú Unibanco e detidas pelo Bank of America Corporation ("BAC"), no âmbito de oferta de alienação promovida pelo BAC, para posterior alienação dessas ações a investidores institucionais constantes de livro de intenções; e (ii) alienação privada dessas ações à Itaú Unibanco, pelo mesmo valor pelo qual elas foram adquiridas junto ao BAC, caso a Itaú Securities Inc. fosse obrigada a honrar o seu compromisso de garantia firme e permanecesse com parte ou totalidade das ações acima referidas.

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

[5] Art. 3º As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez 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.

[6] 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.

[7] Seguindo os exemplos dados pelas Requerentes, a SEP mencionou a autorização para que a Companhia Vale do Rio Doce pudesse negociar de forma privada ações de sua própria emissão com sua subsidiária integral, além do Processo CVM RJ2010/8741, em que outra autorização foi concedida ao Itaú Unibanco Holding S.A. para negociar suas ações com a controlada Itaú Securities Inc.