



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ-2015-3767

Reg. Col. 9684/2015

Requerente: Contax Participações S.A.

Assunto: Pedido de autorização para negociação privada com **units** de emissão da Contax Participações S.A. mantidas em tesouraria, nos termos do art. 23 da Instrução CVM 10/1980.

RELATÓRIO

I. Origem

1. Trata-se de pedido de autorização formulado em 24.4.2015 pela Contax Participações S.A. (“Contax Participações” ou “Requerente”) à Comissão de Valores Mobiliários – CVM para negociação privada com **units** de sua emissão atualmente mantidas em tesouraria, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, para adimplemento de contrato de compra e venda de ações de emissão da Todo Tecnologia de Informação S.A. (“TODO”).

II. Da operação

2. Em 26.4.2013, a Contax Mobitel S.A. (“Contax Mobitel” ou “Compradora”),¹ subsidiária integral da Contax Participações, celebrou, com três acionistas pessoas físicas da Todo Soluções em Tecnologia S.A. (“Vendedores”), companhia posteriormente incorporada pela TODO, Instrumento Particular de Contrato de Compra e Venda de Ações (“Contrato”) visando a elevar a sua participação no capital social da TODO de 80% para 100%.

¹ O Contrato foi originalmente subscrito pela Contax S.A. Em 1.7.2014, contudo, essa companhia foi incorporada e sucedida em suas obrigações pela Contax Mobitel, que, por conseguinte, passou a ser a responsável pelo pagamento aos Vendedores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. O pagamento, após a celebração de dois termos aditivos ao Contrato em 25.6.2014 e 2.1.2015, foi convencionado em três parcelas:² (i) uma parcela fixa, quitada à vista na data da celebração do Contrato, em moeda corrente nacional; e (ii) duas parcelas variáveis, devidas exclusivamente a dois dos Vendedores, por meio da transferência de 865.385 **units** representativas, cada uma, de uma ação ordinária e quatro ações preferenciais de emissão da Requerente (“UNITS CTAX11”).

4. As parcelas referentes à parte variável do preço devem ser pagas nas seguintes proporções: (i) 822.116 UNITS CTAX11 (95% do total) até 31.7.2015;³ e (ii) 43.269 UNITS CTAX11 (os restantes 5%) em 26.4.2016. No caso da segunda parcela e com a autorização da negociação privada, o número de **units** devidas pode ser reduzido caso ocorra distribuição de dividendos ou juros sobre capital próprio pela Requerente entre a data de pagamento da primeira parcela e a da segunda parcela, observadas as proporções estabelecidas no Contrato.

5. No entanto, caso não haja manifestação por parte da CVM até o dia 31.7.2015 ou não seja concedida autorização para a transferência privada das UNITS CTAX11, o pagamento da primeira parcela deverá então ser efetuado à vista pela Contax Mobitel, em moeda corrente nacional, em 10.8.2015. O valor devido será calculado com base na cotação média por **unit** de 259.616 UNITS CTAX11 (equivalente a 30% do montante devido) em negociações realizadas nos 20 pregões da

² O Contrato previa, originalmente, a realização de pagamento dividido nas seguintes três parcelas: (i) uma parcela fixa, quitada à vista na data da celebração do Contrato, em moeda corrente nacional; e (ii) duas parcelas variáveis, devidas exclusivamente a dois dos Vendedores, por meio da transferência de 865.385 ações preferenciais de emissão da Requerente, ou o montante equivalente em moeda corrente nacional, calculado na forma estabelecida no Contrato. As parcelas remanescentes, referentes à parte variável, seriam devidas em 2.1.2015 e 26.4.2015. O primeiro termo aditivo (fls. 102 a 109), celebrado pelas partes em 25.6.2014, modificou, principalmente, a forma de indexação da parte variável do pagamento. A alteração se deu, de acordo com o pleito, em razão da aprovação, na assembleia geral extraordinária da Contax Participações realizada em 2.4.2013 (fl. 111), do desdobramento das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Requerente e do programa de emissão de certificados de depósito de ações para a formação de **units** representativas, cada uma, de uma ação ordinária e quatro ações preferenciais. Dessa forma, a parcela variável do Contrato passou a corresponder a 865.385 **units**, ou seu equivalente em dinheiro, na forma e datas estipuladas no instrumento.

³ De acordo com o segundo termo aditivo, o vencimento da primeira parcela da parte variável do preço pode ser antecipado caso a transferência seja autorizada pela CVM antes de 31.7.2015. O pagamento, nessa hipótese, deverá ser realizado em até cinco dias úteis após a Requerente ser notificada da eventual decisão favorável por parte da autarquia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

BM&FBovespa anteriores a 2.1.2015, data de celebração do segundo termo aditivo.⁴ A segunda parcela, por sua vez, deverá ser paga à vista em 26.4.2016, no valor equivalente a 605.769 UNITS CTAX11 (correspondente aos restantes 70% do montante devido), em moeda corrente nacional, com base na cotação média das UNITS CTAX11 em negociações realizadas nos 20 pregões da BM&FBovespa anteriores à data do pagamento.

6. Conforme relatado pela Requerente, por se tratar de obrigação assumida por sua subsidiária integral com **units** de sua emissão – o que acaba por gerar efeitos em suas esferas econômica e jurídica –, a Contax Participações seria terceira interessada na quitação da dívida com a respectiva liquidação do passivo. Por isso, e tendo em vista que a liquidação das ações de emissão da TODO possibilitaria a diminuição no passivo consolidado, a Requerente pretende realizar o pagamento referente à transferência privada de 865.385 UNITS CTAX11.

7. As **units** a serem utilizadas, conforme informado, foram adquiridas no âmbito do 6º Programa de Recompra da Contax Participações,⁵ que prevê a possibilidade de transferência de parte das **units** para honrar compromissos assumidos pela própria Requerente ou por suas controladas ou coligadas. As aquisições de tais **units**, como informado pela Requerente, foram realizadas em bolsa de valores a preço de mercado, tendo sido utilizadas reservas disponíveis e sem a diminuição do seu capital social. A Requerente também esclareceu que tais operações foram devidamente contabilizadas e não envolveram títulos de sua emissão de propriedade de acionistas controladores. Também não houve, segundo o pedido, criação artificial de demanda, oferta ou preço das ações nem a ocorrência de práticas não equitativas.

8. A Requerente também informou que possui em tesouraria, atualmente, o suficiente para suportar o pagamento da parte do preço em **units**. Além disso, relatou que suas controladas ou coligadas não possuem ações de sua emissão mantidas em tesouraria.

⁴ O valor será atualizado pela variação positiva do IGP-M/FGV até a data do efetivo pagamento, observadas as proporções entre os Vendedores estabelecidas no Contrato.

⁵ O Programa de Recompra foi aprovado e aditado nas reuniões do conselho de administração de 6.10.2014 e 23.12.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

9. De acordo com o requerimento, a Contax Participações será reembolsada pela Contax Mobitel pela quitação da primeira parcela da parte variável do preço em moeda corrente nacional. Segundo a Requerente, “[o] *montante devido será calculado através da cotação média (por unit) das 822.116 UNITS CTAX11 em negociações realizadas nos 20 pregões da BM&FBovespa anteriores à data do deferimento da negociação privada pela CVM, portanto, a valor de mercado*” (fl. 07).

10. A segunda parcela da parte variável do preço, por sua vez, será reembolsada à Requerente igualmente em moeda corrente nacional, sendo que o montante devido será calculado com base na cotação média das UNITS CTAX11 transferidas em negociações efetuadas nos 20 pregões da BM&FBovespa anteriores a 26.4.2016.

11. No entendimento da Requerente, o caso é especial e plenamente circunstanciado, conforme exigido pelo art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, pelos seguintes motivos:

- (i) a alienação é decorrente única e exclusivamente da celebração do Contrato e de seus termos aditivos e possibilitará que a Contax Participações cumpra com a obrigação assumida pela Contax Mobitel, sua subsidiária integral;
- (ii) a utilização das **units** representativas de ações de emissão da Contax Participações para pagamento de parte do preço demonstraria que os interesses dos Vendedores e da Requerente estariam alinhados e evidenciaria a confiança depositada na valorização a longo prazo das ações por elas emitidas; e
- (iii) a consolidação da participação na TODO teria sido estratégica para o Grupo Contax, uma vez que se trata de “*empresa especializada em atender as demandas de tecnologia da informação do Grupo*” (fl. 08).

12. A Requerente afirmou que, consideradas as atuais condições do mercado de valores mobiliários, a Contax Mobitel poderia liquidar o passivo decorrente da aquisição da TODO, efetuada em 2013, “*reduzindo-o e diminuindo sua exposição às oscilações de preço das units, uma*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

vez que este passivo encontra-se contabilizado a mercado em suas demonstrações financeiras” (fl. 11).

13. Ainda nesse sentido, asseverou que as operações se darão conforme as exigências da Lei nº 6.404/1976 e da Instrução CVM nº 10/1980 e que a operação com as UNITS CTAX11 seria mais vantajosa, pois, caso o pedido não seja autorizado e a operação tiver que ser paga em moeda corrente (com base na cotação média por **unit** nos 20 pregões anteriores a 2.1.2015, como exposto acima), o pagamento da primeira parcela da parte variável do preço seria mais custoso para a Contax Mobitel e, conseqüentemente, para o Grupo Contax, já que a cotação das UNITS CTAX11 vem caindo.

14. Mencionou também que a operação pretendida evitaria a necessidade de duas negociações privadas (a primeira, entre a Requerente e a Contax Mobitel e a segunda, entre esta e os Vendedores). Ressaltou que, *“tendo em vista que (i) a Companhia já possui em sua tesouraria as units necessárias para o pagamento do saldo restante da dívida referente à aquisição das ações da TODO, e (ii) que a utilização das units para esse fim já foi previamente autorizada pelo Conselho de Administração da Companhia, não seria razoável que a Contax Mobitel fosse a mercado adquirir units de emissão da Companhia”* (fl. 12).

III. Dos novos esclarecimentos

15. Em 6.7.2015, a Contax Participações apresentou novos esclarecimentos à CVM. Em apertada síntese, a Requerente reiterou as questões contratuais da operação pretendida e teceu algumas observações a respeito do preço a ser pago pela aquisição da participação no capital social da TODO.

16. A parte variável do preço a ser pago, segundo reforçou a Requerente, foi fixada com base no valor de mercado de 865.385 ações preferenciais de sua emissão, sendo que, em 27.3.2013, esse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

valor equivalia a R\$22.500.000,00.⁶ Uma vez autorizada a negociação privada, como anteriormente mencionado, a Contax Participações alienará a dois dos Vendedores a primeira parcela da parte variável, equivalente a 822.116 UNITS CTAX11. Em seguida, a companhia será reembolsada pela Contax Mobitel a um montante calculado com base na média do valor de mercado das **units** verificada nos 20 pregões anteriores à data da aprovação da operação pela CVM.

17. Nesse sentido, ressaltou que, na hipótese de a negociação privada não ser autorizada ou a Autarquia não analisar o pedido até 31.7.2015, o valor a ser pago pela Contax Mobitel relativo à primeira parcela – equivalente a 259.616 UNITS CTAX11, ou 30% do saldo devido – será de R\$3.277.480,70. Esse valor, além de estar atualizado pelo IGPM-FGV até julho de 2015, é resultante da multiplicação da mencionada quantidade de **units** por R\$12,10, que é a média do seu valor de mercado verificada nos 20 pregões anteriores a 2.1.2015.

18. Para fins de comparação, a Requerente demonstrou que, caso o pedido seja deferido e se tome como base a data de 6.7.2015,⁷ o valor que lhe seria devido pela Contax Mobitel, como contraprestação pela transferência de 822.116 UNITS CTAX11 a dois dos Vendedores, corresponderia a R\$5.162.888,48⁸ e quitaria 95% do saldo devido (e não apenas 30%, como na outra hipótese).

19. Dessa forma, *“não só a Companhia será capaz de liquidar grande parte da dívida constante de seu passivo consolidado, como também reduzirá desde já sua exposição à variação da cotação de UNITS CTAX11, visto que restarão em aberto apenas 5% do total da dívida em oposição aos 70% caso a dispensa não seja deferida”* (fl. 375). Tendo em vista a acentuada queda na cotação das **units** verificada desde janeiro de 2015, a operação seria mais vantajosa tanto para a Contax Participações quanto para a Contax Mobitel.

⁶ O valor é mencionado na cláusula 2.6 do contrato celebrado entre a Contax Mobitel e os Vendedores, que cuida de estabelecer a parte variável do preço na hipótese de a Contax Participações fechar o capital e/ou deixar de negociar suas ações em bolsa ou mercado de balcão.

⁷ A Requerente considerou 6.7.2015 como data hipotética do deferimento, pela CVM, do pedido de negociação privada pela CVM.

⁸ A média da cotação das UNITS CTAX11 nos 20 pregões anteriores a 6.7.2015, segundo a Requerente, é equivalente a R\$6,28, *“uma queda de aproximadamente 52,5% na cotação das ações verificada de janeiro até a presente data”* (fl. 375).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

IV. Do pedido de autorização

20. A Requerente solicitou, enfim, a concessão de autorização, de acordo com o art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, para a realização da operação acima descrita, de forma a não incorrer em infração ao disposto no art. 9º da mesma Instrução. Citou, nesse sentido, os Processos CVM nº RJ2011/3859 e RJ2011/11230.

V. Do entendimento da SEP

21. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em análise consubstanciada no Relatório de Análise CVM/SEP/GEA-2/Nº096/2015, de 1.6.2015, manifestou entendimento favorável ao deferimento do pedido, mas desde que a operação seja realizada nos termos apresentados pela Requerente e sejam observadas as condições contratuais para o cálculo do número de UNITS CTAX11 a serem conferidas a cada uma das contrapartes. A área técnica baseou sua manifestação principalmente nos seguintes fundamentos:

- (i) a operação seria mais dispendiosa para a Contax Mobitel caso o pagamento da primeira parcela variável fosse realizado em moeda corrente;
- (ii) os procedimentos preliminares que foram adotados pela Requerente relativos à negociação com **units** de sua própria emissão, como os comunicados ao mercado divulgados entre 2011 e 2014, os fatos relevantes de 6.10.2014 e 23.12.2014, bem como a submissão de matérias relativas a tal negociação a reuniões do Conselho de Administração e a Assembleias Gerais, foram considerados adequados e suficientes para fins da Instrução CVM nº 10/1980, “*oferecendo a necessária publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura tutelar*” (fl. 364); e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (iii) a análise embasada em critérios descritos em precedentes da CVM⁹ – a aprovação interna da operação, sua devida divulgação e sua realização conforme o pleito apresentado, com a observância dos termos propostos – indicaria que há motivos suficientes para se permitir a negociação em questão.

22. Em 10.7.2015, a SEP emitiu o despacho CVM/SEP/GEA-2/Nº038/2015, no qual expôs novos entendimentos acerca do requerimento. Considerando o disposto na cláusula 2.6 da versão original do Contrato, a área técnica concluiu que as ações preferenciais da Contax Participações foram precificadas a R\$26,00.¹⁰ Assim sendo, segundo o despacho, o valor total da operação foi de aproximadamente R\$37.200.000,00, dos quais R\$14.700.000,00 foram quitados em dinheiro.¹¹

23. No que se refere à afirmação da Requerente de que a operação reduziria sua exposição à variação da cotação das UNITS CTAX11, a SEP ponderou que, em 6.10.2014, a companhia aprovou programa de recompra por meio do qual adquiriu 1.006.289 **units**. A área técnica também destacou que há outro programa de recompra aprovado em 23.12.2014 e atualmente em andamento, o qual autoriza a aquisição de novas 1.871.674 UNITS CTAX11.¹²

24. Diante disso, de acordo com o despacho, a SEP entendeu não parecer que “a Companhia possui aversão ao risco de se expor à variação da cotação de units CTAX11” (fl. 410). Também afirmou que “[o] próprio contrato no qual foi estabelecido a compra da TODO (...) também

⁹ Em especial o Processo CVM nº RJ2012/9843, julgado em 22.11.2012, e o Processo CVM nº RJ2011/11230, julgado em 20.12.2011, ambos de relatoria do então Diretor Otavio Yazbek.

¹⁰ De acordo com o despacho, a SEP chegou a esse valor “porque a parte variável do preço corresponderá, conforme [a cláusula 2.6], ao valor de R\$22.500.000,00, equivalente ao valor de mercado, em 27/03/2013, de 865.385 ações. Salientamos que o contrato foi assinado em 26/04/2013. Em ambas as datas a cotação girou em torno disso, sendo o preço de fechamento do dia 27/03/2013, R\$26,25 e em 26/04/2013, data de fechamento do contrato, R\$26,50. O preço atribuído às ações da Companhia foi, portanto de R\$26, ou seja, valor 1% inferior à cotação de mercado do dia 27/03/2013 (R\$26,25) e aproximadamente 2% inferior se comparado à cotação de mercado do dia 26/04/2013 (R\$26,50)” (fl. 408).

¹¹ Como apontou a SEP, o mesmo valor foi mencionado na ata da Reunião do Conselho de Administração da Contax Participações ocorrida em 2.5.2013, na qual os conselheiros dessa companhia aprovaram a aquisição de 20% do capital social da TODO.

¹² Apesar de ter sido tratado pela SEP como um novo programa de recompra, o Conselho de Administração da Contax Participações aprovou, em 23.12.2014, aditamento do 6º Programa de Recompra da Companhia, que foi deliberado na reunião desse órgão ocorrida em 6.10.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

corroborar essa minha impressão” (fl. 410). De qualquer forma, a Superintendência reconheceu ser a operação financeiramente benéfica à Contax Participações.

25. Por fim, a SEP teceu observações a respeito da forma e do momento da constituição do saldo relativo ao número de ações mantidas em tesouraria pela Requerente. Nesse sentido, com base em Relatório de Administração datado de 31.12.2013, em nota explicativa referente ao 1º ITR/2015 e na ata da Reunião do Conselho de Administração realizada em 23.12.2014, ressaltou que a Contax Participações adquiriu suas ações após a assinatura do contrato com os Vendedores.

26. A esse respeito, citou o MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº062/2011, elaborado no âmbito do Processo CVM nº RJ2011/3859,¹³ e destacou que, em tal oportunidade, a Gerência de Acompanhamento de Empresas 2 – GEA-2 concluiu que *“a CVM não deveria autorizar a operação com as próprias ações pretendida pela [Minerva S.A.], notadamente, em razão de aparentes irregularidades nas operações que resultaram no saldo de ações em tesouraria que serviria de base para o pagamento aos acionistas da Pulsa S.A.”* (fl. 411).

27. Contudo, como tanto a SEP quanto o Colegiado da CVM entenderam que tais fatores não seriam um óbice à operação pretendida no citado precedente, o despacho reforçou o entendimento do Relatório de Análise acima descrito no sentido de que não haveria óbices à realização da negociação privada com UNITS CTAX11.

VI. Da distribuição do processo

28. Em reunião do Colegiado realizada em 9.6.2015, fui sorteado como relator deste processo.

¹³ Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 8.11.2011.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

1. Em linha com a manifestação da SEP, não vejo óbice a que seja concedida, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, a autorização pretendida pela Requerente para a alienação privada de UNITS CTAX11.

2. De acordo com aludido dispositivo, *“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.”*

3. No presente caso, tal autorização se faz necessária uma vez que a Requerente pretende alienar privadamente **units** representativas de ações de sua emissão, o que, a princípio, contraria o disposto no art. 9º da aludida Instrução, como se vê, *in verbis*:

“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.”

4. O pedido atende às condições estabelecidas em decisões deste Colegiado em relação a casos semelhantes¹⁴ aptas a justificar, à luz do aludido art. 23, a autorização solicitada. Verifica-se, inicialmente, que as alienações privadas das ações encontram-se plenamente circunstanciadas, uma vez que destinadas ao adimplemento do Contrato (e de seus termos aditivos) celebrado pela Contax Mobitel, sua subsidiária integral, com os Vendedores de ações da TODO. Note-se, ainda, que o pedido de autorização foi formulado à CVM previamente à efetuação das alienações privadas.

5. Ademais, como ressaltado pela SEP, o conjunto de informações divulgadas ao mercado sobre a operação, as aprovações internas a que foi submetida na Requerente, bem como os termos contratuais nos quais foi delineada, se revelam adequados tendo em vista os interesses tutelados pela Instrução CVM nº 10/1980.

¹⁴ V. notadamente Processo CVM nº RJ2011/3859, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 8.11.2011; e Processo CVM nº RJ2011/11230, Rel. Dir. Otavio Yazbek, julg. em 20.12.2011.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Quanto ao preço de alienação, cumpre observar que ele é compatível com a cotação de mercado da época em que o Contrato foi celebrado. A propósito, a SEP esclareceu (fl. 408) que, a partir das condições contratuais, se depreende que as ações preferenciais – que seriam inicialmente alienadas – foram precificadas em R\$26,00, valor 2% inferior à cotação de fechamento da data de celebração do Contrato (dia 26.4.2013).
7. Em 25.6.2014, as partes celebraram o primeiro aditivo, que, entre outras alterações, substituiu a entrega das 865.385 ações preferenciais pela transferência de número equivalente de UNITS CTAX11. Estas continuaram a ser precificadas em R\$26,00 ao passo que a média da sua cotação no mês de junho foi de R\$ 16,43 (fl. 413). Ou seja, as UNITS CTAX11 foram contratualmente precificadas por valor significativamente superior ao de mercado. Vale dizer, portanto, que a precificação, embora divergente da cotação de mercado, se deu em condições favoráveis para a Requerente.
8. Satisfeita a condição relativa ao preço de alienação, note-se, por fim, que o pedido refere-se exclusivamente à alienação privada de UNITS CTAX11, representativas de ações mantidas em tesouraria, não guardando, desse modo, relação com as regras estabelecidas no art. 2º, que cuidam especificamente da aquisição de ações pela própria companhia.
9. Por essas razões, voto a favor da concessão da autorização solicitada, desde que a operação seja realizada exatamente nos termos apresentados pela Requerente, inclusive no que concerne à observação das condições contratuais para o cálculo do número de UNITS CTAX11 a serem conferidas a cada uma das contrapartes contratuais.
10. A meu ver, cabe, enfim, uma palavra sobre certo aspecto da operação ora analisada que foi destacado pela SEP. O fato é que, no momento em que se obrigou a alienar as ações de sua emissão aos Vendedores pelo preço estipulado no Contrato (26.4.2013), a Requerente ainda não dispunha das referidas ações em tesouraria. Com efeito, estas somente foram adquiridas no último trimestre de 2014, no âmbito do 6º Programa de Recompra da Requerente.
11. Embora não haja, a princípio, qualquer irregularidade nessa escolha, vale ressaltar que os administradores estão sujeitos ao escrutínio dos deveres fiduciários estabelecidos nos arts. 153 e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

seguintes da Lei nº 6.404/1976. Cumpre-lhes, portanto, avaliar a conveniência e a oportunidade dessa escolha negocial à luz do interesse social, levando em consideração, inclusive, os riscos que daí podem advir para a companhia.

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2015

Original assinado por

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR