



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARA: SEP RA/CVM/SEP/GEA-02/Nº 156/2015
DE: GEA-2 DATA: 26.10.15

ASSUNTO: Inobservância da Instrução CVM 567/15 e do art. 13 da Instrução CVM 358/02
Processo CVM nº RJ-2015-10637
PARANAPANEMA S.A.

Senhor Superintendente,

Trata-se de análise de pedido de autorização para aquisição de ações de própria emissão com base em recursos disponíveis apurados em demonstrações financeiras não divulgadas ao mercado relativas ao período findo em 30.09.2015 e em período que antecede 15 dias à divulgação do ITR do terceiro trimestre formulada pela PARANAPANEMA S.A.

I. DOS FATOS

1. Em 07.10.2015, a PARANAPANEMA S.A. (“Companhia”; “Paranapanema”) protocolou correspondência recebida por esta GEA-2 no dia 08.10.2015, nos seguintes principais termos:

- a. Conforme informado ao mercado em 29 de novembro de 2012, 18 de fevereiro de 2013 e 16 de setembro de 2015 (Anexo 1), a Companhia celebrou, com o Deutsche Bank S.A. – Banco Alemão (“Deutsche Bank”), um Contrato de Troca de Resultados de Fluxos Financeiros Futuros (“Total Return Swap” ou “Operação”), pelo qual o Deutsche Bank poderia adquirir ações de emissão da Companhia como forma de proteção (hedge) para a Operação. A liquidação financeira dessa Operação teve início no mês de setembro de 2015 e poderá estender-se até fevereiro de 2016.
- b. No início de setembro de 2015, o Deutsche Bank possuía, aproximadamente, 12 (doze) milhões de ações de emissão da Companhia, representativas de 3,76% do capital social da Companhia, tendo realizado, até o momento, a venda no mercado de cerca de 2 (dois) milhões de ações.
- c. Essa pressão vendedora ocasionou forte desvalorização das ações da Companhia, de - 11,6%, conforme demonstrado no quadro abaixo.

| Data | Cotação | Var. Diária |
|-------------|----------------|--------------------|
| 31/08/2015 | 2,16 | |
| 01/09/2015 | 2,00 | -7,4% |
| 02/09/2015 | 1,99 | -0,5% |
| 03/09/2015 | 2,03 | 2,0% |
| 04/09/2015 | 2,02 | -0,5% |
| 08/09/2015 | 2,05 | 1,5% |
| 09/09/2015 | 2,04 | -0,5% |
| 10/09/2015 | 2,03 | -0,5% |
| 11/09/2015 | 2,02 | -0,5% |
| 14/09/2015 | 2,03 | 0,5% |
| 15/09/2015 | 2,00 | -1,5% |
| 16/09/2015 | 2,12 | 6,0% |



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 156/2015

| | | |
|------------|------|-------|
| 17/09/2015 | 2,06 | -2,8% |
| 18/09/2015 | 2,00 | -2,9% |
| 21/09/2015 | 1,97 | -1,5% |
| 22/09/2015 | 1,99 | 1,0% |
| 23/09/2015 | 1,92 | -3,5% |
| 24/09/2015 | 1,92 | 0,0% |
| 25/09/2015 | 1,91 | -0,5% |

- d. Desde 25 de junho de 2015, a Companhia possui um programa de recompra de ações em aberto (Anexo 2), autorizado pelo Conselho de Administração. No entanto, ela se vê impossibilitada de fazer recompras de ações para tentar minimizar o impacto da venda das ações de sua emissão pelo Deutsche Bank, uma vez que não tem lucros ou reservas disponíveis nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2015.
- e. Com a proximidade do fechamento dos números do terceiro trimestre, administração da Companhia tem uma expectativa de ter lucros em montante suficiente para poder dar início às recompras das suas ações. A Diretoria deverá aprovar as demonstrações financeiras de 30 de setembro de 2015 em 13 de outubro de 2015, sendo que as mesmas somente serão divulgadas ao mercado em 28 de outubro de 2015, em razão dos procedimentos necessários para a emissão do relatório de revisão e parecer de seu auditor independente.
- f. Nos termos do §3º do art. 7º da Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015 (“Instrução CVM 567”), *“a existência de recursos disponíveis deve ser verificada pela diretoria com base nas últimas demonstrações financeiras divulgadas anteriormente à efetiva transferência, para a companhia, da propriedade das ações de sua emissão”* (grifo nosso).
- g. No entanto, a Companhia quer agir o mais rapidamente possível para tentar impedir uma queda ainda mais acentuada no preço das ações, e, para tanto, gostaria de iniciar as recompras das ações com base no lucro apurado nas demonstrações financeiras de 30 de setembro de 2015, uma vez que os diretores têm convicção de que os números finais não sofrerão alteração significativa que possa impactar a análise e decisão da administração sobre a utilização desses recursos, que levará também em conta o disposto no §5º do art. 7º da Instrução CVM 567.
- h. A Companhia entende que a utilização de demonstrações financeiras ainda não divulgadas ao mercado, como base para verificação dos recursos disponíveis para a recompra de ações, não trará qualquer prejuízo ao mercado ou aos acionistas. Ressalte-se que não se trata da utilização de resultados projetados ou esperados, mas resultados do período devidamente apurados pela área financeira da Companhia e analisados por sua diretoria, mas que ainda estão sujeitos aos procedimentos de revisão do auditor independente, requeridos nos termos da regulamentação aplicável.
- i. Ainda, no momento em que a Companhia divulgar as aquisições feitas por ela própria por meio do formulário do art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 358”), o resultado positivo do terceiro trimestre já será conhecido do mercado e, portanto, as recompras não poderão ser interpretadas como um indicativo de que a Companhia apurou lucro em 30 de setembro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 156/2015

- j. Além disso, uma vez que divulgação ao mercado do ITR do terceiro trimestre da Companhia está prevista para 28 de outubro de 2015, a Companhia estaria vedada de adquirir as próprias ações no período de 15 (quinze) dias que antecede tal data, nos termos do §4º do art. 13 da Instrução CVM 358.
- k. Embora a Companhia entenda que, durante esse período, ela já terá as informações do resultado do terceiro trimestre, que é desconhecida dos acionistas e do mercado, as compras a serem feitas pela Companhia teriam como único propósito impedir que os acionistas e a Companhia sofram prejuízos em virtude da desvalorização das ações, causada pela venda de ações por parte do Deutsche Bank em razão da liquidação da operação de total return swap. Ao contrário, não há nenhum propósito, por parte da Companhia, de se beneficiar da informação sobre o resultado para obter uma vantagem no mercado.
- l. Entende a Companhia que a recompra das ações de sua emissão, mesmo com tal assimetria de informações, criaria valor para todos os acionistas de maneira equânime, ao passo que a ausência de ação por parte da Companhia contribuiria para a deterioração do valor de mercado de suas ações, afetando negativamente todos os seus acionistas, sem distinção.
- m. Em vista do exposto na presente, solicita a Companhia a esta D. Comissão autorização prévia para aquisição de ações de sua emissão com base em demonstrações financeiras ainda não divulgadas ao mercado e no período que antecede 15 (quinze) dias à divulgação do ITR do terceiro trimestre.
- n. Por fim, pedimos que seja dado tratamento confidencial a esse pedido e, caso o mesmo seja submetido ao Colegiado para deliberação, que a respectiva decisão somente seja divulgada após a publicação dos números do terceiro trimestre pela Companhia, de forma a não antecipar a informação sobre os resultados da Companhia no período.

II. DA ANÁLISE

2. Em seu pedido, a Companhia requer autorização prévia para aquisição de ações de sua emissão com base em recursos disponíveis apurados em demonstrações financeiras não divulgadas ao mercado relativas ao período findo de 30.09.2015 e no período que antecede 15 dias à divulgação do ITR do terceiro trimestre.

Instrução CVM nº 567/15

3. O artigo 12 da ICVM 567/15 prevê que, ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404/76, em situações excepcionais e plenamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a negociação de ações de própria emissão por companhia aberta em condições diferentes das previstas na referida instrução.

4. O artigo 7º da ICVM 567/15, por sua vez, prevê que a aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.

5. O § 1º do artigo 7º da ICVM 567/15 estabelece que consideram-se recursos disponíveis, exceto as reservas legal, de lucros a realizar, especial de dividendo obrigatório não distribuído, incentivos fiscais e o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 156/2015

6. O § 3º do artigo 7º da ICVM 567/15 estabelece que a existência de recursos disponíveis deve ser verificada pela diretoria com base **nas últimas demonstrações financeiras divulgadas** anteriormente à efetiva transferência, para a companhia, da propriedade das ações de sua emissão.
7. O § 4º do artigo 7º da ICVM 567/15 estabelece que as demonstrações financeiras a que se refere o § 3º devem ser as mais recentes entre as demonstrações anuais, as intermediárias e as refletidas nos formulários de informações trimestrais – ITR.
8. Finalmente, o § 5º do artigo 7º da ICVM 567/15 estabelece que os administradores só podem aprovar a aquisição de ações ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, se tiverem tomado as diligências necessárias para se assegurar de que a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação da aquisição em seu vencimento sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos; e na hipótese da existência de recursos disponíveis ter sido verificada com base em demonstrações contábeis intermediárias ou refletidas nos ITR, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do período restante do exercício social.
9. Conforme se verifica, a ICVM 567/15 dispõe que devem ser utilizadas, para fins de verificação da existência dessas reservas, as demonstrações contábeis mais recentes, que podem inclusive ser as intermediárias ou as que integram os formulários de informações trimestrais. Sobre esse ponto, ressaltamos que essa nova regra se deu pela mera incorporação à regra de interpretação que o Colegiado já havia externado ao julgar os processos nº RJ-2008-2535 e RJ-2008-4587.
10. Nesse sentido, a norma foi elaborada de forma a incorporar os precedentes do Colegiado da CVM que estabelecem que os recursos disponíveis devam ser apurados nas demonstrações contábeis mais recentes.
11. Em sua supervisão, a CVM somente reconhece como demonstrações financeiras (Demonstrações Financeiras Anuais ou ITR) aquelas acompanhadas por relatório do auditor independente ou relatório de revisão especial, conforme aplicável. Tal fato decorre do previsto na Lei nº 6.385/76, § 3º, inciso II, regulamentado pelos art. 25 e 29 da ICVM nº 480/09.
12. Nesse sentido, a meu ver, o pedido não se trata de simples utilização de recursos apurados com base em lucro apurado em demonstrações financeiras **não divulgadas**, pois além de não estarem divulgadas, essas demonstrações ainda estão sujeitas aos procedimentos de revisão do auditor independente, conforme informado pela própria Companhia.
13. Além disso, mesmo que essas demonstrações financeiras já estivessem sido revisadas por auditor independente, não me parece razoável permitir que a companhia possa adquirir ações com base em recursos disponíveis em demonstrações financeiras **não divulgadas**, pois isso frustraria a dinâmica informacional do mercado, pois embora a Companhia tenha aprovado um programa de recompra em 25.06.2015, o mercado conhece o resultado da Companhia de 30.06.2015, e por isso tem a expectativa de que com aqueles resultados divulgados, ela não pode proceder à aquisição de ações de própria emissão.
14. Cito ainda o fato de que a Paranapanema tenha aprovado seu programa de recompra de ações no dia 25.06.2015 e que os resultados obtidos na data-base de 30.06.2015, cinco dias posteriores à data de aprovação do programa de recompra, fazia com que a Companhia não apresentasse mais reservas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 156/2015

disponíveis para a aquisição de ações de sua própria emissão. Saliento que o prejuízo apurado no segundo trimestre de 2015 foi de R\$108.140 mil.

15. Ressalto ainda que, neste processo, não se está analisando a regularidade da aprovação de recompra citada no parágrafo anterior.

16. Em relação à motivação da Companhia de querer agir o mais rapidamente possível para tentar impedir uma queda ainda mais acentuada no preço das suas ações, tenho dúvidas em relação à eventual inobservância ao disposto no inciso I do art. 11 da Instrução CVM nº 567/15, que dispõe que as limitações à negociação previstas nesta Instrução aplicam-se sem prejuízo das normas da CVM que dispõem sobre **a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço**, operações fraudulentas e práticas não equitativas.

Instrução CVM nº 358/02

17. A vedação à negociação, no período de 15 dias que anteceder a divulgação das demonstrações financeiras da companhia, ou de suas controladoras ou controladas, está prevista na Instrução CVM nº 358/02, artigo 13, parágrafo 4º.

18. O artigo 13 da citada Instrução, combinado com o seu parágrafo 4º, deixa claro que, além dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, dos diretores, dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, a vedação à negociação se aplica também à própria companhia aberta.

19. Sobre o assunto, o Colegiado já decidiu que o artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02 “*visa a manter a higidez e a confiança do mercado, vedando a possibilidade de negócios por aqueles que detêm, antecipadamente, informação relativa a ato ou fato relevante.*”¹

20. Dessa forma, entendo como inconveniente e inoportuno para esta CVM abrir mão de uma regra que possui como finalidade evitar a negociação de ações por parte daqueles que detêm informação relevante não divulgada ao público.

Do pedido de sigilo

21. Sobre o pedido de que seja dado tratamento confidencial à presente consulta e, caso o mesmo seja submetido ao Colegiado para deliberação, que a respectiva decisão somente seja divulgada após a publicação dos números do terceiro trimestre pela Companhia, de forma a não antecipar a informação sobre os resultados obtidos no período, entendo que o Colegiado deveria indeferir tal pleito em caso de concordância em relação aos demais pleitos (autorização prévia para aquisição de ações de sua emissão com base em demonstrações financeiras ainda não divulgadas ao mercado e no período que antecede quinze dias à divulgação do ITR do terceiro trimestre).

22. A meu ver, o indeferimento do pedido de sigilo teria a finalidade de mitigar a assimetria de informações, fazendo com que o mercado também tenha a informação sobre os resultados obtidos pela Paranapanema no período.

¹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.08.11.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 156/2015

23. Entretanto, caso o Colegiado indefira os pleitos da Companhia, entendo que essa decisão não deva ser divulgada até a divulgação do 3º ITR/15, pois não haveria razão para a antecipação da informação sobre seus resultados, tendo em vista que a Paranapanema também estaria impedida de operar de posse de tal informação relevante.

24. Além de todo o exposto, chamo atenção para o fato de que a Companhia ter apresentado um histórico de cotações no período abrangido entre os dias 31.08.2015 e 25.09.2015 com a finalidade de demonstrar a forte desvalorização das suas ações. No período apresentado, a cotação saiu de R\$2,16 para R\$1,91.

25. Entretanto, o que causa estranheza, é que entre o dia 25.09.2015, último dia da série histórica apresentada, e o dia 06.10.2015, dia anterior à data da petição da Companhia, a cotação das ações da Companhia saltaram de R\$1,91 para R\$2,22, ou seja, no dia anterior à data da petição apresentada pela Paranapanema, suas ações estavam cotadas em patamar superior ao do início (topo) da suposta queda alegada pela Cia (R\$2,16).

26. Além disso, informo que segundo dados da BMF&BOVESPA, as ações da Companhia fecharam cotadas no dia 23.10.2015 em R\$2,28.

CONCLUSÃO

27. Face todo o exposto, sugerimos que o Colegiado indefira os pedidos que constam do item “1.m” e defira o do item “1.n”, de modo que decisão do Colegiado somente seja divulgada após a publicação dos números do terceiro trimestre pela Paranapanema.

Diante disso, propomos o encaminhamento do processo ao SGE, com a sugestão de que o pedido de autorização seja submetido ao Colegiado para apreciação.

Atenciosamente,

GUILHERME ROCHA LOPES
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas