



Memorando nº 013/2016-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 6 de julho de 2016.

Ao Superintendente Geral

Assunto: Consulta sobre atuação de comissário (artigos 693 e seguintes do Código Civil) em contexto de recuperação judicial;
Inepar S.A. Indústria E Construções – Em Recuperação Judicial e Brasil Plural Corretora De Câmbio, Títulos E Valores Mobiliários S.A.;
Instrução CVM nº 505/11 e Instrução CVM nº 301/99.

Sr. Superintendente Geral,

I - DA ORIGEM

1) Trata-se de consulta e pedido subsidiário de dispensa com base no §4º do artigo 22 da Instrução CVM nº 505/11 realizado por INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES (“IIC” ou “Companhia”) – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL e BRASIL PLURAL CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. (“BRASIL PLURAL” ou “CORRETORA”).

2) Em apertada síntese, afirma-se (i) que o Grupo Inepar (IIC e outras sociedades anônimas) encontra-se em Recuperação Judicial, processo nº 101011-27.2014.8.26.0037, da 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial da Comarca de São Paulo, (ii) que o Grupo Inepar apresentou em 24 de novembro de 2014 perante o Juízo da Recuperação um plano de recuperação judicial, segundo o qual alguns credores têm o direito de escolher a alternativa de recebimento de seus créditos dentre uma de 5 (cinco) alternativas, (iii) a opção “A” consiste em pagamento mediante a subscrição de ações, resultante do aumento do capital social da IIC do Grupo Inepar, por meio da capitalização dos respectivos créditos, na forma do art. 171, §2º, da Lei de Sociedade por Ações, (iv) a opção “B” consiste em recebimento em dinheiro dos montantes oriundos da alienação na BM&FBOVESPA das ações subscritas por um Comissário, resultante do aumento do capital social da IIC por meio da capitalização dos respectivos créditos, na forma do art. 171, §2º, da Lei de Sociedade por Ações, (v) que o credor aderente da opção B deverá ceder os seus créditos a um Comissário, que subscreverá as ações resultantes de aumento de capital social da IIC em seu próprio nome e posteriormente alienará tais ações também em seu próprio nome, entregando o produto dessa alienação ao credor e finalmente satisfazendo o seu crédito e que a opção B, portanto, utiliza-se do instituto civil denominado comissão, previsto no artigo 693 do Código Civil Brasileiro¹, (vi) que o Comissário, observando os limites definidos no Contrato de Comissão, seria o único responsável perante os credores signatários da opção B por qualquer dano resultante da inadequada prestação de seus serviços.

3) A IIC e a BRASIL PLURAL nos consulta:

- i) Sobre a possibilidade de participação de Comissário, a quem sejam cedidos os créditos dos Credores da Recuperação Judicial, como forma de viabilizar a satisfação

¹ Art. 693. O contrato de comissão tem por objeto a aquisição ou a venda de bens pelo comissário, em seu próprio nome, à conta do comitente.



dos créditos destes Credores nos termos do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar aprovado pelo Juízo de Recuperação, subscrevendo, em seu próprio nome, para posterior alienação junto à BM&FBOVESPA, as ações emitidas pela IIC, de forma que apenas suas informações serão fornecidas para fins de cadastro, uma vez que as atribuições do Comissário encontram-se definidas na esfera civil, em processo judicial público, e, ainda, considerando a finalidade exclusiva da operação descrita, que não representa uma operação de mercado, mas apenas objetiva a satisfação do crédito de credores de recuperação judicial, mediante o recebimento dos recursos resultantes da alienação das ações subscritas por um comissário a quem tenha cedido seus créditos para aumento de capital e emissão de novas ações por meio da capitalização de créditos;

- ii) Na hipótese da subscrição das ações emitidas pela IIC ser concretizada diretamente pelos Credores e a participação do Comissário, como forma de viabilizar a satisfação dos créditos destes Credores, se resumir à alienação destas ações junto à BM&FBOVESPA, as obrigações de cadastro dos comitentes a serem observadas pela corretora contratada, no caso a Brasil Plural, podem ser dispensadas por esta CVM, aplicando-se subsidiariamente a previsão do §4º do artigo 22 da ICVM 505/2011;
- iii) 1. Se as atribuições do Comissário podem ser desempenhadas por um participante do mercado, especialmente quando a subscrição for realizada pelos próprios credores, hipótese em que a corretora poderia também atuar como comissária, desde seja dispensada da obrigação de manter cadastro dos comitentes e autorizada a transferir os recursos financeiros oriundos da alienação na BM&FBOVESPA das ações, resultante do aumento do capital social da IIC, por meio da capitalização dos respectivos créditos quirografários, diretamente aos credores em atendimento ao Plano de Recuperação Judicial aprovado pelo Juízo da Recuperação, nos termos do contrato de comissão que for firmado para tanto;
- iii) 2. Se as atribuições do Comissário podem ser desempenhadas por qualquer pessoa física ou jurídica, participante ou não do mercado, que subscreva em nome próprio ações da IIC para posterior negociação junto à BM&FBOVESPA para o aperfeiçoamento de suas atribuições, nos limites e informações fornecidas pelo comitente na manifestação escrita enviada ao Grupo Inepar, em atendimento ao Plano de Recuperação Judicial aprovado pelo Juízo da Recuperação.

II - DA ANÁLISE

II.1 – CASOS ANTERIORES

4) Primeiramente, cumpre informar que não se trata do primeiro caso envolvendo atuação de comissário, tal como previsto nos artigos 693 e seguintes do Código Civil, em contexto de recuperação judicial de companhia aberta, nos moldes propostos.

5) No primeiro episódio, ocorrido em 2014, o plano de recuperação judicial de ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL E OGX PETRÓLEO E GÁS S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL previa a opção de o credor que *“desejar receber o produto líquido da alienação das Ações em pagamento de seu Crédito (...) nomeará como Comissário a OGPar (ou quem a OGX indicar), de forma irrevogável e irretroatável, para fins e efeitos do Artigo 693 do Código Civil, outorgando-lhe mandato e todos os poderes necessários para (i) subscrever as Ações em nome próprio, mas para o benefício do Credor; (ii) alienar as Ações, de forma pública ou privada, em qualquer data; e (iii) a exclusivo critério do Comissário, tomar toda e qualquer providência necessária ou razoável, inclusive o fechamento de contratos de câmbio e remessa dos recursos líquidos apurados com a venda das*



*Ações para a conta corrente indicada pelo Credor na Notificação de Opção de Recebimento*². Em resposta a questionamento desta SMI, foi informado que, embora prevista, a figura do Comissário não foi implementada e que, apesar de uma pequena parte dos credores inicialmente ter optado pela estrutura envolvendo a figura de um Comissário, no fim, as ações foram entregues diretamente a esses credores, sem intermediação de um Comissário.

6) No segundo episódio, ENEVA S.A. - Em Recuperação Judicial, em outubro de 2015, solicitou, nos termos do art. 22, §4º da Instrução CVM Nº 505/11, autorização especial para seguir com a estrutura proposta para a subscrição e venda de ações a serem emitidas no âmbito do aumento de capital, em nome de comissário, à conta de três credores que escolheram essa opção de recebimento³. No entanto, o pedido não foi adiante, por desistência do solicitante.

II.2 – DA CONSULTA

7) Em relação à questão “i”, cabe ressaltar que a Instrução CVM Nº 505/11, que estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários, define como comitente ou cliente *a pessoa natural ou jurídica, fundo de investimento, clube de investimento ou o investidor não residente, em nome do qual são efetuadas operações com valores mobiliários*⁴.

8) Em seu art. 22, a mencionada Instrução exige que o intermediário identifique o comitente final em todas as ordens que transmita ou repasse, ofertas que coloque e operações que execute ou registre⁵.

9) No modelo proposto, a cessão de crédito realizada pelos credores ao comissário se dá em momento anterior ao da subscrição das ações, fora do âmbito do mercado de valores mobiliários, sendo o comissário este subscritor.

10) Dessa forma, conclui-se que será o comissário que comandará a venda de tais ações a um intermediário, atuando em seu próprio nome. Consequentemente, em se considerando as características do caso concreto, se poderia em tese ser esse mesmo comissário o comitente final previsto no art. 22, § 2º, da Instrução nessa situação específica. Entretanto, como se verá

² Conforme disposições do plano de recuperação judicial 1.1.29 e 5.1.5.6

1.1.29. "Comissário": É a OGPar ou terceiro que venha a ser oportunamente indicado por OGX que, nos termos dos Artigos 693 e seguintes do Código Civil, deverá atuar em nome próprio, mas em benefício dos Credores que assim optarem, nos termos e condições da Cláusula 5.1.5.6, para fins exclusivos de implementação das disposições deste Plano.

5.1.5.6. Nomeação de Comissário. O Credor que desejar receber o produto líquido da alienação das Ações em pagamento de seu Crédito na forma da Cláusula 5.1.5.1(ii) e seguintes, e realizar a entrega da correspondente Notificação de Opção de Recebimento, conforme prevista na Cláusula 5.1.5.1 acima, por força deste Plano, nomeará como Comissário a OGPar (ou quem a OGX indicar), de forma irrevogável e irretroatável, para fins e efeitos do Artigo 693 do Código Civil, outorgando-lhe mandato e todos os poderes necessários para (i) subscrever as Ações em nome próprio, mas para o benefício do Credor; (ii) alienar as Ações, de forma pública ou privada, em qualquer data; e (iii) a exclusivo critério do Comissário, tomar toda e qualquer providência necessária ou razoável, inclusive o fechamento de contratos de câmbio e remessa dos recursos líquidos apurados com a venda das Ações para a conta corrente indicada pelo Credor na Notificação de Opção de Recebimento.

³ Processo CVM Nº SP 2015-366. O dispositivo 4.9 do plano de recuperação judicial previa: “4.9 Comissário. Os Credores que não desejarem se tornar acionistas da Eneva mediante o recebimento das Novas Ações poderão optar por nomear e outorgar os poderes competentes ao Comissário, o qual receberá as Novas Ações a que tais Credores teriam direito, realizará a venda de tais Novas Ações de acordo com sua cotação no momento do pregão em que a venda for realizada, e entregará os recursos líquidos provenientes da venda, nos prazos indicados na subcláusula abaixo(...)”

⁴ Art. 1º, inciso III.

⁵ Art. 22. O intermediário deve identificar o comitente final em todas as: I – ordens que transmita ou repasse; II – ofertas que coloque; e III – operações que execute ou registre.



mais adiante, esta SMI optou por tratar a questão como pedido de dispensa ao referido requisito normativo.

11) O arranjo jurídico proposto traz vantagens que o justificam. Nesse sentido os consulentes apontam: (i) que *“essa proposta (pagamento do crédito habilitado por um credor mediante a entrega de ações da sociedade em recuperação judicial) se torna ainda mais atrativa a determinados credores quando as atividades relacionadas à aquisição e alienação das cotas são confiadas a uma pessoa determinada, com idoneidade moral e competência técnica, que em benefício dos credores que manifestarem esta intenção, assuma a obrigação de tomar toda e qualquer providência necessária ou útil para alienação das ações (...)”*, (ii) que *“essa forma de liquidação de crédito se mostra a única possível a determinados credores que por restrição legal não podem ser detentores diretos de ações de emissão da sociedade”*, (iii) *“trata-se de uma solução prática a um determinado caso específico que encontra respaldo na legislação brasileira e que não contraria normativos”* do mercado, em especial as regras pertinentes à lavagem ou ocultação de bens e cadastro, (iv) que a disponibilização de alternativas para atender ao interesse de diferentes credores é essencial para o sucesso da recuperação de empresas em dificuldades financeiras, (v) que a alternativa vai ao encontro do direito à liberdade de associação prevista no artigo 5º, inciso XX, da Constituição Federal (*“ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado”*), (vi) que *“a operação de alienação de ações para a satisfação de crédito a que o credor de uma recuperação judicial tenha direito não pode ser tratada como uma operação típica de mercado”*, pois não haveria habitualidade que é característica essencial da intermediação financeira, (vii) que toda a operação apresentada é pública e aprovada no bojo de um processo de recuperação judicial.

12) Além dos motivos apresentados, entende-se que a atuação do comissário possibilitaria aos credores que não realizam investimentos habituais no mercado de valores mobiliários a venda de suas ações de forma mais ágil, dispensando-os de abrir conta em instituição intermediária para a realização de uma única operação.

13) Já no que diz respeito à necessidade de identificação do comitente final de que trata o art. 22, § 2º, da ICVM 505, entende esta área técnica que, tendo em vista as características do caso concreto e notadamente por se tratar de operação ocorrida no âmbito de um processo de recuperação judicial que conta com ampla publicidade e controle judicial, ela se contra justificadamente mitigada, motivo pelo qual propomos a concessão de dispensa ao referido requisito, nos termos inclusive do que já é previsto como possibilidade no disposto no art. 22, § 4º, da Instrução.

14) Da mesma forma, a Instrução CVM Nº 301/99 determina que as pessoas mencionadas em seu art. 2º adotem continuamente regras, procedimentos e controles internos, de acordo com procedimentos prévia e expressamente estabelecidos, visando confirmar as informações cadastrais de seus clientes, mantê-las atualizadas, e monitorar as operações por eles realizadas, de forma a evitar o uso da conta por terceiros e identificar os beneficiários finais das operações (art. 3º-A, I). Há também o dever de monitorar continuamente operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burla da identificação dos efetivos envolvidos e/ou beneficiários respectivos (art. 6º, IV), além daquelas situações e operações em que não seja possível identificar o beneficiário final (art. 6º, XV).

15) No entanto, tendo em vista as circunstâncias do caso analisado, esta área técnica entende que, no que tange às obrigações de PLDFT, apenas as informações do comissário seriam necessárias, uma vez que as informações dos credores, respectivos créditos e demais informações pertinentes estão no bojo de processo judicial público, sob o crivo do juízo da recuperação, de fácil acesso ao intermediário. Nesse sentido, são exemplos as cópias de formulário para escolha da forma de recebimento preenchido pelos credores que optaram pela opção “B” anexadas à carta de consulta.



16) Em relação à questão “ii”, conforme exposto, esta área técnica não vê óbice à adoção do modelo proposto e é favorável ao pedido subsidiário de dispensa previsto no §4º do art. 22 da Instrução CVM Nº 505/11.

17) Em relação à questão “iii.1”, esta área técnica entende que, em princípio e tendo em vista as particularidades do caso em análise, não há óbice para a atuação de integrante do sistema de valores mobiliários como comissário, desde que observe as demais normas a eles aplicáveis, por exemplo: (i) que todas as informações referentes à operação, aí incluídas as relativas à identificação de credores, deverão ser mantidas por 5 (cinco) anos, contados da data da última venda de ações; (ii) que as operações deverão ser liquidadas na entidade de compensação e liquidação, em conta especial em nome da pessoa autorizada a operar, dispensado o cadastramento dos investidores nos sistemas das entidades de compensação e liquidação; e (iii) que a transferência de recursos oriundos da alienação de ações deverá ser realizada de acordo com os artigos 28 e 29 da Instrução CVM nº 505/11.

18) Já em relação à questão “iii.2”, esta área técnica entende que o desempenho pontual e específico da atividade de comissário, conforme narrado na consulta, não constitui atividade submetida à regulação desta Autarquia, naturalmente cabendo ao intermediário que for por ele contratado o cumprimento de toda a regulação aplicável.

19) Por fim, cabe ressaltar que o entendimento aqui proposto sobre a consulta, bem como o relativo ao pedido subsidiário de dispensa previsto no §4º do art. 22 da Instrução CVM Nº 505/11, não afastaria a aplicabilidade das demais normas cabíveis sobre a matéria ora analisada.

III - DA CONCLUSÃO

20) Tendo em vista as particularidades do caso:

- a) Em relação à questão “i” e “ii”, esta área técnica entende que, tendo em vista as características do caso concreto e notadamente por se tratar de operação ocorrida no âmbito de um processo de recuperação judicial que conta com ampla publicidade e controle judicial, é possível a excepcional concessão de dispensa ao disposto no art. 22, § 2º da Instrução CVM nº 505, nos termos inclusive do que já é previsto como possibilidade no art. 22, § 4º, da Instrução.
- b) Raciocínio análogo ao item acima cabe, no entender dessa SMI ao requisito disposto no art. 3º-A, inciso I, da ICVM 301.
- c) Em relação à questão “III.1” e “III.2”, esta área técnica entende que não há disposição normativa que implique em que o comissário seja ou não pessoa autorizada a operar, sendo que, por óbvio, incidirá sobre participante do sistema de distribuição de valores mobiliários todo o regramento aplicável.

21) Finalmente, esta área técnica reforça que sua manifestação favorável à dispensa se circunscreve ao caso concreto em face das características de que se reveste a operação, notadamente o fato de tratar-se de recuperação judicial de companhia aberta. Sugere-se, por fim que a consulta seja submetida à deliberação do Colegiado, ocasião em que esta Superintendência coloca-se à disposição para relatar o caso.

Respeitosamente,

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS
Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários