

BRASIL

# Comissão de Valores Mobiliários

VOCÊ ESTÁ AQUI: CVM &gt; REUNIÕES DO COLEGIADO &gt; DECISÃO DO COLEGIADO DE 03/06/2014

## DECISÃO DO COLEGIADO DE 03/06/2014

### Participantes

**LEONARDO PORCIUNCULA GOMES PEREIRA - PRESIDENTE****ANA DOLORES MOURA CARNEIRO DE NOVAES - DIRETORA****LUCIANA PIRES DIAS - DIRETORA****ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES - DIRETOR****RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE - OPA PARA SAÍDA DE NÍVEL DE SEGMENTO ESPECIAL DE NEGOCIAÇÃO - ARAPAIMA PARTICIPAÇÕES S.A. – PROC. RJ2014/4394**

Reg. nº 9156/14

Relator: SRE

Trata-se de recurso interposto por Arapaima Participações S.A. (“Recurso” e “Ofertante”, respectivamente) contra o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE no âmbito da oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para fins de saída da Cremer S.A. (“Companhia”) do segmento especial de listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“Novo Mercado”).

A Ofertante é sociedade controlada indiretamente pela Tarpon Gestora de Recursos S.A., atual acionista controladora da Companhia (“Acionista Controladora”).

Em 28.04.2014, a Companhia arquivou no Sistema IPE o edital da OPA de saída do Novo Mercado lançada pela Ofertante (“Edital”), cujo leilão estava previsto para ocorrer em 28.05.2014.

O item 1.12 do Edital (i) fazia referência aos limites de 1/3 e 2/3 de forma diversa daquela estabelecida no art. 15 da Instrução CVM nº 361/2002 (“Instrução CVM 361”), considerando, para tanto, apenas as ações em circulação daqueles acionistas que se habilitarem na OPA; bem como (ii) previa a desistência da Oferta, caso ocorresse a aceitação por acionistas habilitados titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 do total de ações habilitadas para o leilão da OPA.

Tendo em vista a redação do referido item 1.12, em 09.05.2014, a SRE encaminhou ofício à Ofertante suspendendo a Oferta até que o Edital fosse ajustado, de modo que os limites de 1/3 e 2/3 fossem calculados com base no número total de ações da Companhia em circulação no mercado.

Em resposta ao ofício, a Ofertante solicitou à SRE a dispensa da observância dos limites do art. 15 da Instrução CVM 361, bem como que fosse possível alterar o item 1.12 do Edital, eliminando a previsão de desistência da OPA, e que isto fosse tratado como uma renúncia à condição de efetivação da Oferta, nos termos do inciso I do parágrafo 3º do art. 5º da mesma Instrução.

Em 13.05.2014, a SRE solicitou à Ofertante que apresentasse quadros demonstrando a evolução do capital social da Companhia. Após análise das informações encaminhadas, concluiu que em razão de aquisições de ações realizadas pela própria Companhia entre agosto de 2013 e abril de 2014, a Acionista Controladora encontrava-se em situação na qual o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361 estaria ultrapassado, conforme cálculos efetivados com aplicação da fórmula desenvolvida pela CVM para atender ao art. 35-A da Instrução CVM 361 ("Fórmula").

Por esse motivo, em 16.05.2014 a SRE comunicou a Ofertante por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 112/2014 que quaisquer novas aquisições de ações pela Acionista Controladora ou pessoa vinculada deveriam efetivar-se por meio de OPA por aumento de participação, nos termos do § 6º do art. 26 da Instrução CVM 361.

A Ofertante recorreu contra o entendimento da SRE, alegando o que se segue:

- a. O ajuste no número de ações em circulação previsto no art. 35-A da Instrução CVM 361 somente poderia ser aplicado quando solicitado pelo acionista controlador, o que não ocorreu no caso concreto;
- b. Não deveriam ser computadas no cálculo do referido ajuste (i) as recompras de ações pela própria Companhia, tendo em vista que não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador; e (ii) as aquisições de ações pelos administradores da Companhia, por falta de previsão legal;
- c. A SRE não considerou em sua análise a possibilidade de a CVM dispensar o limite de 1/3 previsto no caput do art. 26 da Instrução CVM 361, com fundamento no art. 35 da mesma regra;
- d. A OPA por aumento de participação não seria acionada por aquisições efetuadas por meio de ofertas públicas de aquisição, de modo que, mesmo se atingisse o limite previsto no caput do art. 26 da Instrução CVM 361, o controlador poderia formular uma OPA voluntária para adquirir montante superior a 2/3 das ações em circulação; e
- e. Eventual nova interpretação da CVM sobre a Instrução CVM 361 não poderia retroagir a atos praticados sob a égide do art. 35-A.

Além disso, a Ofertante registrou o seguinte:

- a. A Oferta foi extremamente bem recebida pelos acionistas da Companhia, tanto que contou com a manifestação favorável do maior acionista minoritário;
- b. Passados mais de dois meses desde o anúncio da intenção de realizar a OPA, não se tem conhecimento de qualquer reclamação dos acionistas destinatários da oferta, seja quanto a forma, conteúdo ou preço;
- c. Os acionistas minoritários, em assembleia especial para este fim, escolheram o avaliador para a elaboração do pertinente laudo de avaliação das ações da Companhia;

- d. O Conselho de Administração da Companhia, em deliberação tomada exclusivamente por seus membros independentes, manifestou-se favoravelmente à aceitação da OPA parte dos acionistas destinatários; e
- e. Em assembleia geral realizada em 19.05.2014, todos os acionistas presentes, por unanimidade, manifestaram-se favoravelmente à saída da Companhia do Novo Mercado.

Ao fim, a Ofertante requer: (i) a reconsideração do entendimento da SRE para que seja reconhecida a inexistência da obrigação de realizar OPA por aumento de participação; (ii) a dispensa da exigência prevista no art. 15 da Instrução CVM 361, com fundamento no art. 35 da mesma regra; e (iii) a confirmação, por parte da CVM, de que a modificação do Edital em função da referida dispensa seria uma renúncia à condição para efetivação da Oferta, aplicando-se o prazo previsto no art. 5º, parágrafo 3º, inciso I, da Instrução CVM 361.

Por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 037/2014, de 30.05.2014, a SRE manteve o seu entendimento sobre a necessidade de realização de OPA por aumento de participação, sob os seguintes principais argumentos:

- a. Embora a Acionista Controladora ou pessoa vinculada não tenha ultrapassado o limite de 1/3 de que trata o caput do art. 26 da Instrução CVM 361, quando de aquisições de ações em circulação realizadas anteriormente, encontra-se atualmente em situação na qual o referido limite está ultrapassado em função de aquisições posteriores realizadas pela Companhia;
- b. Não haveria a possibilidade de a Ofertante realizar apenas uma OPA voluntária, sendo necessário que qualquer aquisição de ações pelo Acionista Controlador ou pessoa a ele vinculada se dê por meio de OPA por aumento de participação, nos termos do § 6º do art. 26 da Instrução CVM 361, já que o limite de 1/3 de que trata o mesmo artigo já fora ultrapassado;
- c. A previsão constante do art. 35-A da Instrução CVM 361 não restringe os ajustes que a CVM pode realizar no número de ações em circulação, apenas explicita a possibilidade de o acionista controlador solicitar à CVM que tais ajustes sejam realizados;
- d. Tanto as recompras de ações pela própria Companhia quanto as aquisições de ações por parte de seus administradores devem ser computados no cálculo das ações em circulação, conforme confirmado em recente decisão do Colegiado (Processo CVM nº RJ2014/3723);
- e. O art. 35 da Instrução CVM 361 não autoriza a dispensa da observância do limite de 1/3 de ações em circulação mencionado no caput do art. 26 da Instrução CVM 361, mas sim os limites previstos nos incisos I e II do art. 15 da referida Instrução; e
- f. O aperfeiçoamento da Fórmula não se confunde com aplicação retroativa de nova interpretação, muito menos infringe qualquer regra que verse sobre segurança jurídica.

O Colegiado ressaltou, em primeiro lugar, que concorda com as colocações da área técnica no que diz respeito à interpretação do art. 35-A da Instrução CVM 361 e ao fato de que as recompras de ações pela própria Companhia e as aquisições de ações por parte de seus administradores devem ser computadas no cálculo das ações em circulação.

Não obstante, o Colegiado esclareceu que:

- a. O parágrafo 6º do art. 26 não cria uma OPA autônoma, mas reitera a essência normativa contida no caput, conforme inclusive já esclarecido no âmbito do Processo CVM RJ2012/14764, apreciado em 30.07.2013;
- b. Uma vez deflagrada a obrigação de realizar a OPA por aumento de participação do caput do art. 26, o controlador e demais sujeitos mencionados no § 6º apenas poderão realizar novas aquisições de ações por meio de OPA por aumento de participação;
- c. O fato gerador da OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 pressupõe uma atuação do “acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada”, qual seja: a aquisição de ações, “por outro meio que não uma OPA”, que ultrapasse o limite estabelecido de 1/3 das ações em circulação;
- d. O texto do parágrafo 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976 reforça esse entendimento ao prever que a OPA por aumento de participação deverá ser lançada pelo “acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação” de modo a comprometer a liquidez das ações remanescentes; e
- e. O limite de que trata o caput do art. 26 da Instrução CVM 361 deve ser verificado no momento da aquisição de ações pelo controlador ou pessoa vinculada.

Neste sentido, O Colegiado entendeu que, diante das particularidades do caso concreto, e considerando que a aquisição de mais de 1/3 das ações em circulação se daria no âmbito de OPA para saída do Novo Mercado, a aquisição em questão não geraria obrigação de realizar a OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361.

Pelos motivos acima, o Colegiado, por unanimidade, decidiu dar provimento ao Recurso apresentado pela Ofertante, reconhecendo (i) a inexistência da obrigação de realizar OPA por aumento de participação por parte da Acionista Controladora no caso concreto; e (ii) a possibilidade de a Ofertante realizar a OPA para saída da Companhia do Novo Mercado.

Quanto aos demais pedidos da Ofertante, o Colegiado, por unanimidade, decidiu (i) dispensar a exigência prevista no art. 15 da Instrução CVM 361 na OPA para saída do Novo Mercado, com fundamento no art. 35 da mesma Instrução e em precedentes desta Autarquia (Processos CVM RJ2008/9658, de 21.10.2008, e RJ2012/9648, de 29.01.2013); e (ii) confirmar que a modificação do Edital em função da referida dispensa configura renúncia à condição para efetivação da Oferta, aplicando-se o prazo mínimo de 10 dias previsto no art. 5º, parágrafo 3º, inciso I, da Instrução CVM 361.

Por fim, o Colegiado determinou a remessa do processo à SRE, para as providências que julgar cabíveis e solicitou à SDM que estude a conveniência de aprimorar a redação dos artigos 15, 26, 35, 35-A e 37 da Instrução CVM 361.

---

## Anexos



MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

Consulte a Ata da Reunião em que esta decisão foi proferida:

ATA DA REUNIÃO DO COLEGIADO Nº 20 DE 03.06.2014

---

---



Desenvolvido com o CMS de código aberto openCMS