

Carta/AMEC/Presi nº 15/2014

São Paulo, 24 de outubro de 2014.

À
**Superintendência de Desenvolvimento do Mercado da Comissão de Valores
Mobiliários**
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro.
Rio de Janeiro – RJ
CEP – 20159-900

At. Ilma. Superintendente – Flavia Mouta Fernandes

**Ref: Prejuízos aos minoritários em ofertas públicas de permuta e distribuições de
direitos em ativos diferenciados**

Senhora Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC, ao atuar na defesa dos direitos dos acionistas minoritários em companhias abertas, busca, de forma diligente e participativa, interagir com o poder público, bem como junto aos órgãos reguladores e autorreguladores, especialmente perante essa Comissão de Valores Mobiliários – CVM, de modo a aprimorar normas, regras de conduta e procedimentos aplicáveis ao mercado de capitais.

Nesse sentido, a AMEC redigiu e encaminhou para essa autarquia duas correspondências (Cartas Presi 02/2014 e 12/2014), que objetivamente tratavam de prejuízos sofridos acionistas minoritários em determinadas ofertas públicas de permuta, nas quais os ativos ofertados possuíam características distintas daqueles objeto da oferta – muitas vezes com características “criativas” ou “exóticas”.

Esses títulos, conforme fizemos menção em referidas oportunidades, apesar de revestidos de legalidade, impossibilitam que todos os agentes de mercado possam adquiri-los ou mantê-los em carteira, por conta da regulamentação vigente, expedida pela própria CVM ou por outros órgãos regulatórios.

Na Carta Presi 02/2014, a Amec alertou para o problema. Na Carta Presi 12/2014, a associação chegou a sugerir uma alteração na Instrução 409 que mitigaria em parte o problema.

Infelizmente, desde nossas manifestações, tal prática tem se tornado cada dia mais comum e deletéria para os investidores institucionais regulados pela CVM.

Por esta razão, nossa Comissão Técnica se debruçou mais uma vez sobre o tema, e vem por meio desta trazer suas contribuições adicionais à CVM. Elas envolvem duas novas sugestões de alterações regulatórias: Uma na Instrução CVM 361, e outra na Instrução CVM 323.

Nossos associados consideram que os emissores devem ser livres para propor ofertas de permutas ou emissão de direitos que possam ser benéficos para todos os acionistas.

Contudo, administração e acionista controlador devem considerar que os investidores institucionais – dos quais captaram recursos nas suas operações primárias – possuem determinadas limitações que não podem ser esquecidas. Assim, uma alteração regulamentar que nos parece trazer equilíbrio à questão seria incluir parágrafo no Artigo 6º ou no Artigo 33 da ICVM 361 algo como o que se segue:

Sempre que o pagamento da oferta se der em títulos, valores mobiliários ou direitos de natureza distinta daqueles objeto da oferta, o ofertante deverá oferecer a alternativa do recebimento em dinheiro.

De maneira complementar, nossos associados entendem que em muitas situações a distribuição de direitos ou a oferta de permuta por ativos diferentes daqueles detidos pelos acionistas pode configurar até mesmo abuso do poder de controle.

No caso de distribuição de direitos que possuam valor econômico substancial, a impossibilidade de que parte da base acionária exerça seus direitos implica em imediata diluição – injustificada – de suas posições.

No caso de ofertas de permutas cuja contrapartida seja alheia ao universo de investimento desses acionistas, fica o minoritário impelido a se desfazer de

sua posição, ainda que com prejuízo, ou condenado a ficar com um ativo ilíquido – precisamente a situação que a ICVM 361 visa evitar.

Neste sentido, a Amec sugere que seja incluído dentre as modalidades de abuso do poder de controle listados na Instrução 323:

A oferta de permuta ou distribuição de direitos de natureza distinta dos títulos e valores mobiliários em circulação no mercado, que possam causar diluição injustificada por conta da impossibilidade de manutenção em carteira por parcela considerável dos acionistas.

Ademais, inspirados nesta sugestão, a Amec aproveita para propor a esta CVM que coloque em revisão a Instrução 323 – documento de suma importância tanto do ponto de vista de *enforcement* como de orientação ao mercado. A instrução já tem 14 anos de existência, e sem dúvidas pode se beneficiar de todo o aprendizado (e criatividade) demonstrado pelo mercado de capitais neste período.

Por último, aproveitamos para fazer referência ao ponto levantado pela Amec através da Carta Presi 08/2013, que submeteu nossas contribuições à Audiência Pública SDM 04/2013.

Naquela oportunidade nos colocávamos contrários à proposta do regulador de suprimir determinadas situações de exercício abusivo do poder de controle da Instrução 319.

Reiteramos nossa posição, recomendando agora que haja uma revisão completa das hipóteses de abuso de controle, para que possamos obstar determinadas práticas lesivas que vem acontecendo no mercado de capitais.

A AMEC fica à disposição desta D. CVM para participar de novas discussões sobre o assunto, de forma a fomentar o debate e aprimorar este e outros temas relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,



Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo