

Para: SGE MEMO/SRE/GER-2/Nº 166/2010

De: SRE/GER-2 Em 20.09.2010

Assunto: Consulta sobre compartilhamento de ganhos decorrentes de atividade de estabilização na Oferta Pública de Ações da Petrobras ("Oferta").
Processo CVM RJ 2010/9436

Senhor Superintendente Geral,

Em 07.06.2010, a Petrobras S/A protocolou a consulta em epígrafe (**DOC 1**), onde esclarece que:

- pretende beneficiar-se a si e a seus acionistas com o compartilhamento dos eventuais ganhos da atividade de estabilização, numa proporção correspondente a 40% para si e 60% para os coordenadores globais (Morgan Stanley, Santander, Citi, Bradesco, Merrill Lynch e Itaú BBA), sendo que 100% das eventuais perdas decorrentes dessa atividade ficariam com estes últimos.
- entende que não seria apropriado que os coordenadores globais se beneficiassem da totalidade dos ganhos advindos da atividade de estabilização, pois estes já irão receber comissões significativas no âmbito da oferta global.
- tal proposta foi objeto de discussão com seus consultores legais, que não vislumbraram qualquer impedimento legal, no Brasil ou nos Estados Unidos, que a obstasse.

Em 08.06.2010, a SRE encaminhou a consulta para exame da SMI, tendo em vista o disposto na Deliberação CVM 476, que delegou *competência ao SRE* para, na forma do §3º do art. 23 da Instrução 400/03 [\[1\]](#), *ouvidas as áreas técnicas e instituições que entender cabíveis*, aprovar as minutas de contratos de estabilização de preços destinados à utilização em ofertas públicas.

Em Despacho de 17.06.2010 (**DOC 2**), a SMI encaminhou a consulta para que a PFE a examinasse, à luz da legislação em vigor.

Em 23.06.2010 PFE solicitou-nos a minuta do contrato de estabilização. Em resposta de 12.07.2010, a Petrobras nos encaminhou transcrição das cláusulas tratando do compartilhamento, acompanhada de citações de 5 ofertas públicas (todas realizadas fora do Brasil) em que teria ocorrido compartilhamento semelhante ao pretendido.

Em 12.08.2010, a PFE encaminhou seu parecer à GMA-1 (**DOC 3**), donde destacamos o seguinte excerto:

"Inexiste no ordenamento aplicável impedimento frontal à possibilidade da companhia emissora compartilhar os eventuais lucros obtidos durante o procedimento de estabilização. (...)

Os eventuais vícios ou ilegalidades cometidas durante o processo de estabilização com compartilhamento de lucros, devem ser, naturalmente, objeto de pronta correção e/ou punição pela CVM. (...)

*Assim, com base no princípio da legalidade (ausência de impedimento legal e/ou normativo expresso); em caso de não haver restrição no Estatuto da Petrobrás S/A; e pelo fato, a princípio, de tal proposta circunscrever-se na esfera comercial das partes - , a partilha dos lucros, **por si só considerada**, não parece significar desrespeito à legislação existente. (...)*

*Finalmente, (...) **sugere-se o encaminhamento do processo ao Colegiado para aprovação final**, visto que a cláusula de compartilhamento de lucros, tal como minutada ...representa uma modificação importante em relação à minuta já conhecida e aprovada pelo órgão máximo da autarquia."*

Em 30.08.2010, a GMA-1 apresentou o Relatório de Análise GMA-1 nº 21/10 (**DOC 4**), solicitando informações adicionais.

Em atendimento, em 08.09.2010 a Petrobras encaminhou a minuta do contrato de estabilização que pretende utilizar (**DOC 5** – a cláusula de remuneração é a 11) e, em 16.09.2010, em resposta ao pedido de cópias dos contratos de estabilização das operações citadas como exemplo, a informação de que são documentos privados aos quais ela não tem acesso.

Por fim, em Despacho de 17.09.2010 (**DOC 6**), a GMA-1 asseverou que, como não foi possível obter o material solicitado, tal fato comprometeu a precisão de uma opinião a respeito do pleito, acompanhando então o parecer da PFE no sentido de encaminhar o assunto para a decisão final do Colegiado.

Considerações da SRE acerca da Consulta

Esta SRE compartilha do entendimento da PFE no sentido de que não há impedimento legal ou regulamentar que obste a modalidade de compartilhamento de lucros apresentada na minuta de contrato de estabilização encaminhada à CVM, por tratar-se de ato de natureza negocial, a ser acordado entre a emissora e as instituições intermediárias envolvidas na oferta.

Lembramos que a Instrução CVM 400, ao regulamentar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, ao tratar dos contratos de estabilização, considerou-os atípicos, não tratando assim de definir seu conteúdo, cuidando apenas de estabelecer que estes devem ser encaminhados à CVM para aprovação prévia.

Posteriormente, o Colegiado da CVM, aproveitando a experiência obtida no primeiro ano de vigência dessa Instrução, ao examinar minutas de contrato de estabilização e perceber que estas tendiam a seguir um modelo padronizado, editou a Deliberação CVM 476/2005.

Nela, delegou competência ao SRE para, ouvidas as áreas técnicas e instituições que entender cabíveis (convencionada a consulta prévia à área técnica especializada na supervisão das operações no mercado secundário, a SMI), aprovar tais minutas.

A referida Deliberação, no entanto, indicou três requisitos mínimos para essa aprovação, quais sejam: que tais contratos prevejam procedimentos semelhantes aos propostos nos casos examinados até aquela data pelo Colegiado; que garantam a transparência das negociações realizadas; e que sejam suficientes para eliminar as possibilidades de manipulação de mercado.

Consultando a GMA-1, obtivemos a informação de que, se desconsiderarmos as peculiaridades da cláusula de compartilhamento de lucros, no restante a minuta apresentada pela Petrobras tem padrão em todo semelhante às aprovadas até o presente, atendendo ao disposto na Deliberação CVM 476, portanto.

Conclusão

A cláusula de compartilhamento de lucros é a única diferença significativa entre a minuta apresentada pela Petrobras (**DOC 5**) e as minutas já aprovadas

pela CVM. Assim, considerando que essa cláusula não encontra óbice no ordenamento legal, entendemos que a referida minuta deve ser aprovada, sendo certo que, como observado também pela PFE, eventual irregularidade envolvendo a atividade de estabilização relativa à Oferta merecerá a devida atuação da autoridade reguladora, no momento de sua ocorrência.

Atenciosamente,

Paulo Ferreira Dias da Silva

Gerente de Registro 2

Ao SGE,

De acordo com a manifestação da GER2, solicito submeter à superior consideração do Colegiado, solicitando que esta área técnica relate a matéria.

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\[1\]](#) "Poderá haver contratos de estabilização de preços, os quais deverão ser previamente aprovados pela CVM".