



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 50/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **Recurso contra Decisão da SRE – Processo CVM nº 19957.000702/2018-50**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente recebido por esta SRE em 26/06/2018 (documento 0544946), o qual foi encaminhado à SEP originalmente em 29/05/2018, por Andrade Gutierrez Participações S.A. (“Companhia” ou “AGP” ou “Recorrente”), com interposição de recurso contra decisão desta Superintendência (“Recurso”), que, em 04/05/2018, encaminhou o Processo em epígrafe à SEP manifestando-se contrariamente ao cancelamento de registro da Companhia, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”).

I. HISTÓRICO

2. Em expediente protocolado na CVM em 24/01/2018 (documento 0428019), a Companhia solicitou o cancelamento de seu registro de companhia aberta na categoria A, nos termos do art. 50 da Instrução CVM 480.

3. No referido expediente, a Companhia informou que *“a Andrade Gutierrez S.A. (AG) é a única titular e detentora da totalidade das ações preferenciais emitidas pela Companhia e a totalidade das ações ordinárias emitidas pela Companhia pertence à AG e a pessoas a ela vinculadas”* e que *“os únicos valores mobiliários em circulação da AGP são 1.600.000 (um milhão e seiscentas mil) debêntures da Quarta Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie com Garantia Real, com Garantia Fidejussória. (...) os titulares das Debêntures da 4ª Emissão, reunidos em Assembleia (...), deliberaram por unanimidade autorizar o cancelamento do registro de companhia aberta da AGP”*.

4. Em 16/02/2018, encaminhamos o Ofício nº 35/2018/CVM/SRE/GER-1 (documento 0440020), solicitando informações adicionais para verificar o cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 da Instrução CVM 480, dentre as quais a seguinte: *“dada a informação constante do item 18.5 do último Formulário de Referência disponibilizado pela Companhia, de que existem outros valores mobiliários de sua emissão, que não ações e certificado de depósito de ações, além das Debêntures [da 4ª Emissão] supramencionadas (a saber, Notas Promissórias Comerciais e 1ª Emissão de Debêntures Conversíveis), encaminhar documentação que comprove o pleno atendimento ao que preceitua o art. 47 da Instrução CVM 480 com relação aos mesmos, ou a qualquer outro que não tenha sido informado no*

referido Formulário”.

5. Em expediente protocolado em 08/03/2018 (documento 0454367), em resposta ao Ofício nº 35/2018/CVM/SRE/GER-1, a Companhia alegou que:

“(…) com relação às Notas Promissórias, destaca-se que seu vencimento ocorreu em 2 de julho de 2010 e que todos os valores a elas relacionados já foram devidamente quitados, conforme (i) o extrato do Bradesco, com a comprovação do pagamento do valor integral das Notas Promissórias; e (ii) o item 18.5 do Formulário de Referência da Companhia, datado de 2 de agosto de 2017, que informa expressamente a data de vencimento das Notas Promissórias e a inexistência de saldo devedor a elas relativo.

Em virtude do exposto acima, esclarece-se que as Notas Promissórias, uma vez que já vencidas, quitadas e extintas, não se enquadram na definição de valores mobiliários em circulação, nos termos da Instrução CVM 480, e, conseqüentemente, em nada obstam o cancelamento do registro de companhia aberta da AGP e o fechamento de seu capital social.

Por sua vez, quanto às Debêntures da 1ª Emissão, trata-se de operação privada de mútuo contratada no âmbito do financiamento realizado pelo Banco da Amazônia e a Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM, com o objetivo de financiar e incentivar o crescimento da economia local, sem nenhum objetivo de negociá-las no mercado de capitais e, portanto, não podendo ser caracterizadas como valores mobiliários.

(…) as Debêntures da 1ª Emissão não obstam o cancelamento do registro de companhia aberta da AGP, uma vez que (i) não são valores mobiliários em circulação; (ii) não foram e não serão negociadas no mercado de valores mobiliários; e (iii) o cancelamento do registro da Companhia em nada afetará a Companhia ou os detentores das Debêntures da 1ª Emissão.”

6. Em 29/03/2018, enviamos o Ofício nº 78/2018/CVM/SRE/GER-1 (documento 0477433), por meio do qual informamos que a argumentação apresentada de que as debêntures da 1ª emissão da Companhia não necessitariam observar o que preceitua os artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480 contraria entendimento manifestado pelo Colegiado da CVM, em decisão datada de 14/06/2016, acompanhando voto do Diretor Pablo Renteria, no âmbito do pedido de registro de OPA para cancelamento de registro com adoção de procedimento diferenciado de Marina de Iracema Park S.A. - Processo CVM RJ nº 2015-4262, bem como determinamos que nos fosse esclarecido qual seria o tratamento dado às Debêntures da 1ª emissão da Companhia, em observância aos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480.

7. Em expediente protocolado em 18/04/2018 (documento 0498419), em resposta ao Ofício nº 78/2018/CVM/SRE/GER-1, a Companhia alega, em resumo, que o entendimento consignado ao Processo CVM RJ nº 2015-4262 não se aplicaria ao presente caso, *“uma vez que (i) as Debêntures da 1ª Emissão são títulos de crédito emitidos no âmbito de operação privada contratada pela Companhia de financiamento com entidade de fomento, não sendo, dessa forma, valores mobiliários sujeitos às regras da Instrução CVM 480; (ii) a Escritura e/ou o regulamento do FDA não estabelecem a obrigação de manutenção do registro de companhia aberta perante a CVM; (iii) não há prejuízo ao direito de conversibilidade das Debêntures da 1ª Emissão, uma vez que a Companhia obterá novo registro de companhia aberta perante a CVM no caso de conversão de tais debêntures, conforme estabelecido na Escritura e se solicitado pelos FDA/BAM; e (iv) não há prejuízo ao direito à informação do FDA, tendo em vista os dispositivos negociados e estabelecidos entre as partes na Escritura e no regulamento do FDA”*.

8. Em 04/05/2018, encaminhamos o Memorando nº 29/2018-CVM/SRE/GER-1 (documento 0508202) à SEP, manifestando nosso entendimento de que: (i) ao presente caso aplica-se a decisão do Colegiado de 14/06/2016, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-4262, no sentido de que *“não afastam a incidência do art. 47 ao presente caso a circunstância*

de as debêntures terem sido objeto de colocação privada nem a sua possível intransmissibilidade” e que “o deferimento do cancelamento do registro de companhia aberta, tal como almejado pela Marina Park, sem que haja [houvesse] a anuência do FINOR, o resgate das debêntures ou o depósito do valor devido, conduziria à situação **não apenas contrária às obrigações contratuais assumidas perante o investidor, como também incompatível com os fins perseguidos pelas disposições estabelecidas no art. 47 da Instrução CVM nº 480/2009**”, conforme ficou consignado no voto do Diretor Pablo Renteria naquele caso; e (ii) não foram observadas as disposições regulamentares aplicáveis ao caso em tela, mais especificamente o disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480, pelo que somos contrários ao cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385/76 em relação à Companhia.

9. Em 11/05/2018, a SEP, por meio do Relatório nº 100/2018-CVM/SEP/GEA-1 (documento 0515190, o qual encontra-se transcrito na seção “II. Manifestação da SEP” abaixo), concluiu que “o entendimento desta [daquela] área técnica está em linha com a manifestação do Diretor Pablo Renteria constante do [precedente] de Marina Park, ao afirmar, categoricamente, não ser possível afastar a incidência do art. 47 na hipótese de colocação privada de debêntures”.

10. Em 29/05/2018, a Companhia protocolou recurso (documento 0544946) contra a decisão de indeferimento do pedido de cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia, proferida pela SEP, por meio do Ofício n.º 197/2018/CVM/SEP/GEA-1 (documento 0515196).

11. Em 26/06/2018, o recurso em tela foi recebido por esta SRE.

II. MANIFESTAÇÃO DA SEP

12. Após receber o entendimento desta área técnica sobre o caso em tela, nos termos do Memorando nº 29/2018-CVM/SRE/GER-1, a SEP elaborou o Relatório nº 100/2018-CVM/SEP/GEA-1, onde se manifestou sobre o cancelamento de registro da Companhia nos seguintes termos:

“II – ANÁLISE

7. Inicialmente, cumpre lembrar que o cancelamento de registro de companhia aberta categoria A pressupõe o atendimento das previsões constantes do art. 48 da Instrução CVM nº 480/09, ora transcrito:

Art. 48. O cancelamento do registro na categoria A está condicionado à comprovação de que:

I – as condições do art. 47 foram atendidas em relação a todos os valores mobiliários, exceto ações e certificados de depósito de ações, que tenham sido distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II – os requisitos da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro para negociação de ações no mercado foram atendidos, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.

8. Por sua vez, o art. 47 condiciona o cancelamento de registro à comprovação de uma das seguintes condições:

I – inexistência de valores mobiliários em circulação;

II – resgate dos valores mobiliários em circulação;

III – vencimento do prazo para pagamento dos valores mobiliários em circulação;

IV – anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro; ou

V – qualquer combinação das hipóteses indicadas nos incisos anteriores, desde

que alcançada a totalidade dos valores mobiliários.

*§ 1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do **caput**, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, o emissor deve depositar o valor devido em banco comercial e deixá-lo à disposição dos investidores.*

9. No caso concreto, a GER-1/SRE concluiu em sua análise que a companhia não havia comprovado o atendimento aos arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/09, conforme trecho extraído do Memorando nº 29/2018-CVM/SRE/GER-1, abaixo transcrito:

A propósito, no curso da análise do pleito em questão, solicitamos que a Companhia encaminhasse documentação que comprovasse o pleno atendimento ao que preceitua o art. 47 da Instrução CVM 480, dada a informação constante do item 18.5 do último Formulário de Referência disponibilizado pela Companhia, de que existem outros valores mobiliários de sua emissão, que não ações e certificado de depósito de ações, (a saber, a 1ª Emissão de Debêntures Conversíveis).

Em resposta, a Companhia alegou, em resumo, que “quanto às Debêntures da 1ª Emissão, trata-se de operação privada de mútuo contratada no âmbito do financiamento realizado pelo Banco da Amazônia e a Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM, com o objetivo de financiar e incentivar o crescimento da economia local, sem nenhum objetivo de negociá-las no mercado de capitais e, portanto, não podendo ser caracterizadas como valores mobiliários”.

*Em que pese os argumentos apresentados pela Companhia nos expedientes protocolados em 08/03/2018 (documento 0454367) e 19/04/2018 (documento 0498419), entendemos que ao presente caso aplica-se a decisão do Colegiado de 14/06/2016, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-4262, no sentido de que “não afastam a incidência do art. 47 ao presente caso a circunstância de as debêntures terem sido objeto de colocação privada nem a sua possível intransmissibilidade” e que “o deferimento do cancelamento do registro de companhia aberta, tal como almejado pela Marina Park, sem que haja a anuência do FINOR, o resgate das debêntures ou o depósito do valor devido, conduziria a situação **não apenas** contrária às obrigações contratuais assumidas perante o investidor **como também incompatível com os fins perseguidos pelas disposições estabelecidas no art. 47 da Instrução CVM nº 480/2009**”.*

Dessa forma, entendemos que não foram observadas as disposições regulamentares aplicáveis ao caso em tela, mais especificamente o disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480, pelo que somos contrários ao cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385/76.

10. Isto posto, examinaremos adiante as alegações de Andrade Gutierrez sobre a eventual inaplicabilidade do caso de Marina de Iracema Park S.A. (Processo CVM nº RJ-2015-4262) ao tema em apreço, conforme reunidas no expediente encaminhado pelo emissor em 19.04.2018.

11. De acordo com o aludido documento, tais debêntures foram emitidas no âmbito de operação privada de financiamento para desenvolvimento de projetos na região norte do país, em que a companhia, em conjunto com as sociedades Madeira Energia S.A. (MDA) e Santo Antônio Energia S.A., contratou com o Fundo de Desenvolvimento da Amazônia (FDA) e o Banco da Amazônia (BAM) a operação de crédito em tela, para obter recursos necessários à construção e exploração de determinados projetos aprovados pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM).

12. Primeiramente, a companhia argumenta que a emissão de debêntures em tela “não caracterizou uma captação de recursos no mercado de capitais brasileiro, com a consequente negociação do título em mercado de balcão.” Em suas palavras, “na verdade, trata-se de mais uma operação de crédito com entidade de fomento brasileira, com o objetivo de desenvolver uma região específica do Brasil.”

13. Por essa razão, entende não ser aplicável o art. 47 da Instrução CVM nº 480/09, por tal dispositivo, supostamente, relacionar apenas os valores mobiliários em circulação no mercado.

14. Acerca disso, para efeitos da instrução em comento, o art. 62 estabelece que a expressão “valores mobiliários em circulação” representa os valores mobiliários ou ações do emissor, com exceção daqueles de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daqueles mantidos em tesouraria.

15. Dessa forma, considerando que o art. 62 não confere tratamento diferenciado para valores mobiliários em circulação no mercado ou não, entendemos permanecer pertinente a disposição constante do art. 47 da Instrução CVM nº 480/09 ao caso em exame.

16. A nosso ver, o entendimento desta área técnica está em linha com a manifestação do Diretor Pablo Renteria constante do de Marina Park, ao afirmar, categoricamente, não ser possível afastar a incidência do art. 47 na hipótese de colocação privada de debêntures.

17. Ainda, a companhia alega residir no caso concreto uma significativa diferença com o aludido precedente, conforme transcrição a seguir:

Daí decorre a principal diferença entre este caso e o do Processo CVM RJ n.º 2015/4262: aqui não há a obrigação da Companhia manter o seu capital aberto, somente de abri-lo no caso da conversão em Ações PN. A condição essencial para a emissão das Debêntures 1ª emissão não era a manutenção do capital aberto pela Companhia, situação completamente oposta àquela do Processo CVM nº RJ n.º 2015/4262, conforme exposto no voto do Diretor de Pablo Renteria. A abertura do capital pela Companhia é apenas eventual, e condicionada a evento futuro e incerto.

Ou seja, a Companhia poderia fechar o seu capital social e, apenas se o titular das Debêntures da 1ª emissão converter tais títulos em Ações PN, a Companhia estará obrigada a requerer a abertura do capital social. Obrigação essa que a Companhia não irá se olvidar de cumprir, desde que seja necessária nos termos da Escritura.

Por fim, é importante notar que a Escritura está sujeita aos termos e condições do regulamento do FDA, que, em nenhum caso, exige a manutenção do registro de companhia aberta perante a CVM.

18. De fato, diferentemente do caso de Marina Park, em que a obrigatoriedade da manutenção do registro de companhia aberta junto à CVM constava da escritura de emissão de suas debêntures, na presente situação não há dispositivo de tal natureza capaz de impedir o fechamento de capital do emissor.

19. Não obstante, a eventual ausência da obrigatoriedade de manutenção do registro de emissor junto a esta Autarquia na escritura de emissão das debêntures da Andrade Gutierrez não seria capaz, por si só, de dispensar o cumprimento dos dispositivos legais e normativos pertinentes.

20. Em outras palavras, ainda que permanecer ou não como companhia aberta seja uma faculdade do emissor, o cancelamento de seu registro pressupõe o atendimento às regras legais e aos normativos emanados pela CVM.

21. Nesse sentido nos parece também ter apreciado a questão o Diretor Renteria, ao registrar no voto em comento que o cancelamento do registro de Marina Park, nos termos então propostos, configuraria quebra contratual, além de descumprimento de regra da CVM, conforme já mencionado no item 16 deste Relatório.

22. Outrossim, a companhia afirma que o fechamento de seu capital não prejudicaria a FDA/BAM, uma vez que a Andrade Gutierrez presta informações “muito além das impostas a uma companhia aberta...”, garantindo a ampla informação ao FDA sobre a situação econômica e financeira da Companhia e permitindo a avaliação e fiscalização do seu investimento na Companhia e na MDA”.

23. Nesse ponto, não cabe a esta área técnica julgar critérios ou avaliações elaboradas pelos detentores de valores mobiliários sobre seus investimentos. Assim sendo, a eles cabe a eventual manifestação acerca da manutenção do registro de emissor junto a esta Autarquia, conforme direito conferido nos arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/09.

III – CONCLUSÃO

24. Pelo exposto, proponho o envio do OFÍCIO 197/2018 CVM/SEP/GEA-1 à Andrade Gutierrez Participações S.A., indeferindo o pedido do cancelamento do registro de **Andrade Gutierrez Participações S.A. na categoria A, junto a esta Comissão de Valores Mobiliários, pelas razões constantes deste relatório.**

III. ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

13. De forma a obter o sucesso de seu pleito, a Recorrente apresentou, por meio do expediente de 29/05/2018, os seguintes argumentos destacados abaixo com os grifos originais:

“INAPLICABILIDADE DO ARTIGO 47 DA INSTRUÇÃO CVM 480 ÀS DEBÊNTURES DA 1ª EMISSÃO

1 – Operação de financiamento privado com Entidade de Fomento.

As Debêntures da 1ª Emissão foram emitidas no âmbito de operação privada de financiamento com entidade de fomento para desenvolvimento de projetos na Região Norte do Brasil.

Com efeito, nos termos da Escritura, a Companhia, em conjunto com as sociedades Madeira Energia S.A. ("MDA") e Santo Antônio Energia S.A., contratou, com o Fundo de Desenvolvimento da Amazônia ("FDA") e o Banco da Amazônia ("BAM"), financiamento privado ("Empréstimo"), de forma a obter os recursos necessários para a construção e exploração de determinados projetos aprovados pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia ("SUDAM").

Tal Empréstimo nada mais é do que uma operação de crédito simples, com a previsão de conversão da dívida em ações preferenciais sem direito de voto, a serem emitidas pela Companhia ("Ações PN").

Nesse contexto, e com base nas características específicas das partes envolvidas (i.e., participação de uma agência de fomento regulada por Regulamento Específico e de banco público), optou-se por formalizar o Empréstimo por meio da emissão privada de um título de crédito – as Debêntures da 1ª Emissão.

Assim, as Debêntures da 1ª Emissão, não caracterizaram uma captação de recursos no mercado de capitais brasileiro, com a conseqüente negociação do título em mercado de balcão. Na verdade, trata-se mais uma operação de crédito com entidade de fomento brasileira, com o objetivo de desenvolver uma região específica do Brasil.

As características de emissões públicas de valores mobiliários são muito bem esclarecidas por Francisco J. Pinheiro Guimarães:

"Caracteriza-se como colocação pública, a venda de valores mobiliários mediante a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos, ou anúncios destinados ao público; a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização de serviços públicos de comunicação. Atos de distribuição são a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, praticados pela companhia emissora, seus fundadores ou por pessoas equiparadas à Companhia.

São emissões privadas, por exclusão, todas as que não se caracterizam como emissão pública e, por conseguinte, independem de registro na CVM para colocação."

Modesto Carvalhosa também segue o mesmo entendimento, esclarecendo, ainda, que a fiscalização da CVM seria cabível apenas em caso de ofertas públicas de valores mobiliários:

"Logo, aqui se encontram as características fundamentais dos valores mobiliários: negociação em massa no mercado de capitais e uniformidade de direitos e contratos, objetivando mobilidade de capitais. Nessa hipótese aplicam-se as normas legais, regulatórias, fiscalizadoras e sancionatórias a cargo da agência regulatória do mercado de valores mobiliários, a Comissão de Valores Mobiliários, visando à tutela e à proteção do público investidor."(nossos grifos)

No âmbito da emissão das Debêntures da 1ª Emissão não houve a negociação em massa no mercado – ou qualquer tipo de negociação, para esse efeito. Muito pelo contrário, não há qualquer intenção de negociar as Debêntures da 1ª Emissão no mercado, seja por parte da Companhia ou da FDA/BAM.

Além disso, debêntures emitidas publicamente são caracterizadas pela hipossuficiência dos debenturistas, conforme destacado por José Romeu Garcia do Amaral:

"(...) (iii) hipossuficiência dos debenturistas em relação à sociedade emissora, tendo em vista a necessária adesão às condições da escritura de emissão no ato de subscrição – o caráter massivo e a padronização dos elementos do contrato são fatores que impõem menor liberdade aos titulares de valores mobiliários."

Tal característica não está presente no caso em tela. Aqui não há hipossuficiência da SUDAM, do FDA ou do BAM. Muito pelo contrário, o Empréstimo foi amplamente negociado pelas partes e os termos das Debêntures da 1ª Emissão foram previamente analisados e aprovados pelas partes envolvidas.

As Debêntures da 1ª Emissão não têm qualquer característica de oferta pública que mereça a tutela da CVM. Outrossim, constituem um mútuo, consubstanciado em debêntures emitidas privadamente, que, repita-se, não está sujeito às normas e a regulação da CVM.

2 – Ausência de Jurisdição da CVM em emissões privadas

É importante destacar que emissões no âmbito privado não exigem o registro perante a CVM e, portanto, não estão sujeitas a sua tutela. Nas palavras de Francisco J. Pinheiro Guimarães:

"Como instrumento de captação de recursos de terceiros, as debêntures são, em geral, emitidas para colocação pública no mercado de valores mobiliários e ficam sujeitas às disposições legais sobre registro da companhia emissora e da emissão na CVM (LSA, art. 4º, § 1º e Lei nº 6.385/1976, art.19). Esse registro visa a garantir que as informações necessárias à análise da companhia emissora e das debêntures estejam disponíveis ao público investidor antes do início da distribuição.

A exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976 é clara nesse sentido:

'19. Semelhante ao disposto na legislação atual (Lei nº 4.728), porém, mais completo, o art.17 da lei proposta regula a emissão pública de valores mobiliários no mercado, proibindo qualquer atividade de distribuição (oferta, subscrição, venda etc.) sem que a emissão esteja registrada na CVM. Objetiva-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos à sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos.

20. Apenas a emissão pública (isto é, a emissão oferecida publicamente) está sujeita ao registro. Não se aplica essa norma à emissão particular, como é o caso da emissão negociada com um grupo reduzido de investidores, que já tenham acesso ao tipo de informação que o registro visa divulgar. Se estes, porém, adquirirem a emissão com o fim de colocar no mercado, mediante

oferta pública, estão sujeitos às mesmas restrições que a companhia emissora.

'A companhia que emite debêntures para colocação pública tem o dever legal de divulgar informações periódicas nos termos das normas expedidas pela CVM (Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009).'(nossos grifos)

Em linha com o acima apresentado, Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa destacam que:

"Caso contrário, não havendo captação de recursos junto ao público, mediante a emissão de ações, direitos ou títulos ou negociação de contratos, no mercado presente ou de futuros, não há valores mobiliários não se aplicando a jurisdição administrativa da Comissão de Valores Mobiliários." (nossos grifos)

"Caso a companhia tenha emitido publicamente outros valores mobiliários, e não exclusivamente ações, a simples aceitação da OPA pelos acionistas não basta para que o registro de companhia aberta possa ser cancelado." (nossos grifos)

Se não cabe à CVM regular emissões privadas realizadas por companhias abertas, a contrário sensu, não pode a CVM regular ou interferir em questões privadas, quando do fechamento do capital de companhias abertas, sob pena de ferir o princípio da legalidade.

Ora, emissões privadas de valores mobiliários seguem as normas da legislação societária aplicável, não cabendo à CVM interferir nas características de tais títulos, direitos estipulados ou, ainda, nas informações que a companhia emissora presta ou deve prestar aos titulares de tais ativos.

Nesse sentido, se um valor mobiliário emitido privadamente não exige que a sua emissora seja ou se mantenha uma companhia aberta, não cabe à CVM exigir que (para o fechamento de seu capital social) a emissora requeira a anuência dos titulares de tais valores mobiliários emitidos privadamente.

Além do exposto acima – que, por si só, seria suficiente para afastar a aplicabilidade do Artigo 47 da Instrução CVM 480 às Debêntures da 1ª Emissão – o argumento apresentado pela SEP em seu Relatório, quanto à aplicabilidade do Artigo 62 da Instrução CVM 480 às emissões privadas, a nosso ver, não merece prosperar.

Ao qualificar a expressão "valores mobiliários em circulação", o único objetivo do Artigo 62 da Instrução CVM 480 é excluir os valores mobiliários detidos pelo controlador, pela companhia (tesouraria), administradores do emissor ou por pessoas vinculadas ao controlador das finalidades do Artigo 47 da Instrução CVM 480 e/ou do item 19.2 do Anexo 24 da referida Instrução. Isso não significa dizer, como consta do Relatório, que o Artigo 47 da Instrução CVM 480 incluiria todos os valores mobiliários emitidos de forma privada.

Ou seja, o Artigo 47 c/c com o Artigo 62 da Instrução CVM 480 estabelece que, para o fechamento do capital de uma companhia aberta, é necessário que não existam valores mobiliários em circulação – i.e., outros valores mobiliários além daqueles detidos pelo controlador, pela companhia (tesouraria), administradores do emissor ou por pessoas vinculadas ao controlador. Mas em nenhum momento é exigido que não existam valores mobiliários emitidos de forma privada.

E se a Instrução CVM 480 não diferencia os valores mobiliários emitidos de forma pública daqueles emitidos privadamente, isso se dá pelo simples fato de que valores mobiliários emitidos de forma privada não são da competência da CVM e, portanto, tal diferenciação/ressalva é desnecessária.

A interpretação da SEP implica em sujeitar, automaticamente, todos os valores mobiliários emitidos de forma privada ao crivo da CVM, expandido a competência da CVM – isso quando nem mesmo os subscritores/titulares de tais valores mobiliários exigiram ou estabeleceram a obrigação de manutenção de registro de companhia aberta na Escritura ou nas condições de oferta das Debêntures da 1ª Emissão.

Aliás, se a interpretação da SEP fosse correta, para o fechamento do capital de

sociedades anônimas registradas como categoria B, seria necessária a anuência de todos os acionistas da Companhia (ou, ainda, a realização de oferta pública de ações), uma vez que ações são valores mobiliários que estariam em circulação.

Cabe à essa d. CVM tutelar as operações sujeitas a distribuição pública no mercado de capitais e não operações entre partes privadas sem nenhuma conexão com o mercado de capitais. Exatamente como exposto acima, debêntures emitidas no âmbito de uma negociação privada não estão sob a jurisdição da CVM, seja antes, durante ou depois do registro de companhia aberta perante a CVM.

3–Ausência de obrigação na Escritura quanto à manutenção do registro de companhia aberta

Outro fato importante é que não foi exigido ou estipulado na Escritura que a Companhia registrasse as Debêntures da 1ª Emissão para negociação em qualquer mercado de balcão ou bolsa de valores, nem a manutenção de capital aberto pela Companhia, fatos reconhecidos pela SEP no Relatório.

Mais uma vez, fica clara a natureza privada do Empréstimo, sem que se tenha buscado o mercado de capitais para a colocação das Debêntures da 1ª Emissão.

A Escritura deixa claro que a Companhia não é obrigada a manter registro de sociedade anônima de capital aberto. A Escritura – i.e., o contrato entre as partes envolvidas no Empréstimo – não estipulou tal obrigação para a Companhia.

Na verdade, a obrigação de abertura de capital pela Companhia (i) depende de solicitação expressa do titular das Debêntures da 1ª Emissão; e (ii) tal solicitação só pode ocorrer caso a FDA/BAM opte por converter as Debêntures da 1ª Emissão em Ações PN. Apenas com a conversão das Debêntures da 1ª Emissão é que há a necessidade da Companhia abrir seu capital social.

Não há na Escritura a obrigação da Companhia manter o seu capital aberto, somente de fazê-lo no caso da conversão em Ações PN. A abertura do capital pela Companhia é apenas eventual, e condicionada a evento futuro e incerto, sendo tal abertura de capital sujeita ao exclusivo critério do debenturista das Debêntures da 1ª Emissão.

Ou seja, a Companhia poderia fechar o seu capital social e, apenas se o titular das Debêntures da 1ª Emissão converter tais títulos em Ações PN, a Companhia estará obrigada a requerer a abertura do seu capital social. Obrigação essa que a Companhia, obviamente, não irá se negar a cumprir, desde que se torne necessária nos termos da Escritura.

Nesse sentido, é importante ressaltar que a Escritura está sujeita aos termos e condições do regulamento do FDA, que, em nenhum caso, exige a manutenção do registro de companhia aberta perante a CVM.

Não pode a CVM impor a manutenção do registro de capital aberto a particulares, no âmbito de um financiamento privado fora da jurisdição da CVM, ainda mais se as próprias partes decidiram, de livre arbítrio, não impor tal obrigação.

AUSÊNCIA DE PREJUÍZO AOS TITULARES DAS DEBÊNTURES DA 1ª EMISSÃO

Importante destacar que o fechamento do capital da Companhia em nada prejudicará o titular das Debêntures da 1ª Emissão.

Nos termos da Escritura e/ou dos regulamentos aplicáveis ao Empréstimo contratado com o FDA/BAM, a Companhia presta à titular das Debêntures da 1ª Emissão diversas informações financeiras e operacionais, inclusive referentes aos projetos aprovados perante a SUDAM.

Na verdade, a Escritura estabelece obrigações de informar para a Companhia muito além das impostas a uma companhia aberta, como a abertura das contas correntes da Companhia relacionadas ao projeto da SUDAM perante o BAM, manutenção de registros contábeis à disposição e de controles econômicos financeiros específicos, a renúncia ao sigilo bancário e o fornecimento regular de extratos bancários e outras informações financeiras da Companhia, garantindo a ampla informação ao FDA sobre a situação econômica e financeira da Companhia e permitindo a avaliação e

fiscalização do seu investimento na Companhia e na MDA.

Ademais, a Companhia continuará sendo obrigada, nos termos da Escritura, a fornecer diversas outras informações que são exigidas pela CVM e seus regulamentos, tais como cópias de atos societários e informações sobre controle e relações trabalhistas da Companhia, além de continuar sendo obrigada a ter sua escrituração contábil auditada por empresa de auditoria independente.

Nesse sentido, o fechamento do capital social da Companhia não prejudicará a FDA/BAM quanto ao acesso a todas as informações pactuadas na Escritura ou estabelecidas em outros instrumentos, sendo certo que a Companhia nunca contratou e se obrigou perante a FDA/BAM a prestar as informações requeridas pela CVM em suas instruções e deliberações.

Na verdade, o fechamento do capital da Companhia permitirá a redução de seus custos e despesas mensais, tendo a Companhia maior fluxo financeiro para arcar com o pagamento de suas obrigações estipuladas na Escritura.

PEDIDO

Assim, é com base no exposto acima que a decisão proferida no Ofício n.º197/2018/CVM/SEP/GEA-1 deve ser reformada para que seja deferido o cancelamento do registro de capital da Companhia, uma vez que (i) as Debêntures da 1ª Emissão são títulos de crédito emitidos no âmbito de operação privada contratada pela Companhia de financiamento com entidade de fomento, não estando, dessa forma, sujeitas às regras da Instrução CVM 480; (ii) a Escritura e/ou o regulamento do FDA não estabelecem a obrigação de manutenção do registro de companhia aberta perante a CVM; (iii) não cabe à CVM exigir o consentimento de titulares de valores mobiliários emitidos de forma privada para aprovar o fechamento de capital de uma companhia aberta; e (iv) não há prejuízo ao direito à informação do FDA, tendo em vista os dispositivos negociados e estabelecidos entre as partes na Escritura e no regulamento do FDA.

Dessa forma, a Companhia, respeitosamente, requer:

(i) a reforma da decisão proferida no Ofício n.º197/2018/CVM/SEP/GEA-1 pelo Superintendente;

(ii) caso o Superintendente mantenha a decisão proferida no Ofício n.º197/2018/CVM/SEP/GEA-1, seja encaminhado este Recurso ao Colegiado da CVM; e

(iii) o provimento integral deste Recurso, com a conseqüente reforma da decisão proferida no Ofício n.º197/2018/CVM/SEP/GEA-1 e o deferimento imediato do cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia.”

IV. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

14. Primeiramente, cabe mencionar que a despeito de o Recurso ter sido endereçado à SEP, em face da decisão sobre o pleito de cancelamento de registro comunicada por aquela área em função do rito previsto no art. 50 da Instrução CVM 480, tal Recurso será analisado pela SRE, uma vez que o entendimento sobre a aplicabilidade dos artigos 47 e 48 da referida Instrução perpassa, de forma geral, os pleitos de cancelamento de registro, que normalmente envolvem a realização de oferta pública de aquisição de ações, assunto de competência desta Superintendência.

15. Dito isso, cabe destacar os dispositivos da regulamentação aplicáveis ao caso em tela.

16. O cancelamento de registro de companhia aberta categoria A pressupõe o atendimento das previsões constantes do art. 48 da Instrução CVM 480, nos seguintes termos:

“Art. 48. O cancelamento do registro na categoria A está condicionado à comprovação de que:

I – as condições do art. 47 foram atendidas em relação a todos os valores

mobiliários, exceto ações e certificados de depósito de ações, que tenham sido distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II – os requisitos da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro para negociação de ações no mercado foram atendidos, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.” (grifo nosso)

17. O art. 47 da referida Instrução, por sua vez, estabelece as condições para cancelamento do registro na categoria B, a saber:

“Art. 47. O cancelamento do registro na categoria B está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:

I – inexistência de valores mobiliários em circulação;

II – resgate dos valores mobiliários em circulação;

III – vencimento do prazo para pagamento dos valores mobiliários em circulação;

IV – anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro; ou

V – qualquer combinação das hipóteses indicadas nos incisos anteriores, desde que alcançada a totalidade dos valores mobiliários.

§ 1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do caput, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, o emissor deve depositar o valor devido em banco comercial e deixá-lo à disposição dos investidores”.

18. Já o art. 62 da citada norma define o que são “valores mobiliários em circulação”, nos seguintes termos:

“Art. 62. Para os efeitos desta Instrução, a expressão “valores mobiliários em circulação” ou “ações em circulação” significa, conforme o caso, todos os valores mobiliários ou ações do emissor, com exceção dos de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daqueles mantidos em tesouraria.”

19. Tal definição encontra-se em linha com a definição de “ações em circulação” constante da Instrução CVM 361, conforme se verifica do inciso III de seu art. 3º, transcrito abaixo:

“Art. 3º, III – ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria;”

20. Ademais, o Colegiado da CVM, em decisão datada de 14/06/2016, acompanhando voto do Diretor Pablo Renteria, no âmbito do pedido de registro de OPA para cancelamento de registro com adoção de procedimento diferenciado de Marina de Iracema Park S.A. - Processo CVM RJ nº 2015-4262, manifestou-se sobre o tema em tela nos seguintes termos:

“(…) 9. A Ofertante alega, contudo, as debêntures simples não estariam em circulação – e por conseguinte, não seriam alcançadas pelas regras estabelecidas no aludido art. 47 – uma vez que se encontram vencidas e sub judice.

10. No entanto, como já salientado pela SRE, no Memorando nº 33/2016-CVM/SER/GER-1,2 o vencimento das debêntures e a existência de cobrança judicial não afastam a incidência das disposições contidas no art. 47. Com efeito, o não pagamento do título no vencimento é expressamente considerado no inciso III e no § 1º do aludido preceito, que determinam, nessa hipótese, o depósito do valor devido em banco comercial para que fique à disposição dos investidores.

11. A meu ver, também não afastam a incidência do art. 47 ao presente caso a circunstância de as debêntures terem sido objeto de colocação privada nem a sua possível intransmissibilidade.

12. Nesse tocante, cumpre notar que as regras editadas pela CVM procuram proteger o investidor da alteração significativa que o cancelamento do registro do emissor provoca no regime jurídico aplicável ao seu investimento. Como se sabe, o cancelamento produz, em regra, efeitos importantes, como a cessação das obrigações de informação do emissor e o afastamento dos valores mobiliários por ele emitidos dos mercados regulamentados, além da interrupção da fiscalização que a CVM exerce sobre a conduta de seus administradores e acionistas.

(...)

15. Desse modo, ainda que se admita que as debêntures simples sejam intransmissíveis e, portanto, não estejam admitidas à negociação em mercados regulamentados, o cancelamento afetaria o regime informacional e fiscalizatório a que se sujeita a Companhia. Afinal, esta deixaria de prestar as informações exigidas pela regulamentação do mercado de valores mobiliários, bem como os atos praticados, após o cancelamento, por seus administradores e acionistas não estariam mais sob a autoridade da CVM.

16. Em vista dessas considerações, parece-me, portanto, que o deferimento do cancelamento do registro de companhia aberta, tal como almejado pela Marina Park, sem que haja a anuência do FINOR, o resgate das debêntures ou o depósito do valor devido, conduziria a situação não apenas contrária às obrigações contratuais assumidas perante o investidor como também incompatível com os fins perseguidos pelas disposições estabelecidas no art. 47 da Instrução CVM nº 480/2009.

17. Desta feita, considero pertinente a proposta formulada pela SRE no sentido de condicionar a concessão das dispensas necessárias à adoção do procedimento diferenciado na OPA ao fiel cumprimento dos arts. 47 e 48, I, da Instrução CVM nº 480/2009, no que tange às debêntures simples emitidas pela Companhia em favor do Fundo de Investimentos do Nordeste – FINOR.

18. Ainda que, nos termos da regulamentação vigente, o cumprimento dos arts. 47 e 48 não seja requisito para o registro da OPA, mas, sim, ao cancelamento do registro na categoria A, mostra-se importante a imposição da condição acima mencionada, já que, de outro modo, a oferta para o cancelamento de registro poderia transcorrer sem que se tenha a necessária segurança quanto à efetiva capacidade e disposição da Companhia para cancelar o seu registro na CVM.” (grifos nossos)

21. Como se percebe da leitura do voto supra, a despeito de o art. 48 da Instrução CVM 480 fazer menção expressa a valores mobiliários, exceto ações e certificados de depósito de ações, “que tenham sido distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários”, a interpretação que se deu à aplicação conjunta dos artigos 47 e 48 da referida norma aos casos de cancelamento de registro de companhia aberta foi a de que a forma como os valores mobiliários foram distribuídos (se publicamente ou não) ou sua admissão formal à negociação em mercados regulamentados não afastam a incidência dos citados dispositivos.

22. A Recorrente alega que o artigo 47 da Instrução CVM 480 não se aplicaria às Debêntures da 1ª Emissão por tratar-se de emissão privada e que “não cabe à CVM exigir que (para o fechamento de seu capital social) a emissora requeira a anuência dos titulares de tais valores mobiliários emitidos privadamente.”

23. A propósito, cabe lembrar que o art. 62 da Instrução CVM 480 estabelece que a expressão “valores mobiliários em circulação” representa “os valores mobiliários ou ações do emissor, com exceção daqueles de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daqueles mantidos em tesouraria”.

24. Assim, tendo em vista que o art. 62 não confere tratamento diferenciado para valores mobiliários em negociação no mercado ou não, o art. 47 da Instrução CVM 480 evidentemente se aplica ao presente caso. Da mesma forma, a manifestação do Diretor

Pablo Renteria no âmbito do Processo CVM RJ nº 2015-4262, mencionada acima, foi clara no sentido de não ser possível afastar a incidência do art. 47 na hipótese de colocação privada de debêntures.

25. A Recorrente alega, ainda, que não há obrigação formal na Escritura das Debêntures da 1ª Emissão quanto à manutenção do registro de companhia aberta pela Recorrente.

26. A esse respeito, entendemos que um contrato (como é a mencionada escritura) não tem o poder de afastar os dispositivos legais e normativos pertinentes. Assim, ainda que a Escritura das Debêntures da 1ª Emissão não estabeleça a obrigatoriedade de manutenção do registro de companhia aberta da Recorrente, o cancelamento do referido registro tem que cumprir a regulamentação aplicável, que inclui o determinado pelos normativos da CVM.

27. Ainda a esse respeito, cabe mencionar que as Debêntures da 1ª Emissão da Companhia são conversíveis em ações e foram emitidas em 13/09/2011, ou seja, data em que a Companhia já era registrada na CVM na categoria A, de forma que o próprio FDA/BAM (credor de tais títulos), ao subscrever debêntures conversíveis em ações, pode tê-lo feito levando em conta que as normas da CVM o protegeriam em caso de cancelamento de registro do emissor de tais títulos, uma vez que a sua anuência deveria ser obtida nesse caso.

28. Nesse sentido, em sendo indiferente para o FDA/BAM a manutenção da Companhia como aberta, como alega a Recorrente, não haveria em tese dificuldade para que a Companhia obtivesse a anuência requerida pelo art. 47 da Instrução CVM 480 com relação às Debêntures da 1ª Emissão.

29. Quanto à alegação de que *“o fechamento do capital da Companhia não prejudicará a FDA/BAM quanto ao acesso a todas as informações pactuadas na Escritura ou estabelecidas em outros instrumentos”*, ressaltamos a manifestação do Diretor Pablo Renteria no âmbito do Processo CVM RJ nº 2015-4262: **“as regras editadas pela CVM procuram proteger o investidor da alteração significativa que o cancelamento do registro do emissor provoca no regime jurídico aplicável ao seu investimento. Como se sabe, o cancelamento produz, em regra, efeitos importantes, como a cessação das obrigações de informação do emissor e o afastamento dos valores mobiliários por ele emitidos dos mercados regulamentados, além da interrupção da fiscalização que a CVM exerce sobre a conduta de seus administradores e acionistas”**.

IV. CONCLUSÃO

30. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, mantendo nosso entendimento de que não foram observadas as disposições regulamentares aplicáveis ao caso em tela, mais especificamente o disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480, pelo que somos contrários ao cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385/76 sem que seja dado às Debêntures da 1ª Emissão da Companhia um dos tratamentos previstos pelo mencionado art. 47.

Atenciosamente,

IZABEL LIRA

Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros – 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS



Documento assinado eletronicamente por **Izabel Lira, Analista**, em 10/07/2018, às 15:21, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 10/07/2018, às 15:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 10/07/2018, às 17:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 11/07/2018, às 20:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0553724** e o código CRC **7B29448E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0553724** and the "Código CRC" **7B29448E**.*