

**Assunto:** Recurso contra decisão que determinou realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA)

**Interessados:** Randon Participações S.A.

**Relator:** Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. Insurge-se a Randon Participações S.A. contra a decisão do Colegiado desta Autarquia, tomada em reunião de 28/03/02 e durante a apreciação de Relatório da Comissão de Inquérito nomeada para apurar a eventual ocorrência de irregularidades na alienação do controle acionário da Francisco Stédile S.A. ("Fras-Le"), quando se determinou que a Randon desse prosseguimento à oferta pública de aquisição de ações ordinárias da Fras-Le exigida pelo art. 254 da Lei nº 6.404/76.
2. A oferta pública de aquisição ("OPA") em questão ficou suspensa por determinação da então Gerência de Operações Especiais – GEO, como tive a oportunidade de mencionar no Relatório apresentado ao Colegiado naquela reunião, cujo seguinte trecho transcrevo:

"2. O presente processo teve início, em fevereiro de 1996, com os trabalhos de análise desenvolvidos pela Gerência de Operações Especiais – GEO na documentação referente à Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias Escriturais de Emissão da Fras-Le por conta e ordem da Randon, coordenada pelo Banco Bradesco S.A. Na mesma ocasião, a GEO analisou a possível necessidade de realização de oferta pública, nos termos do então vigente art. 254 da Lei nº 6.404/76, em razão da aquisição pela Participale do controle da Agrale S.A. ("Agrale"), tendo sido posteriormente apresentada à CVM a documentação relativa a tal oferta pública.
3. Estava-se diante, portanto, de uma operação de reestruturação societária de sociedades controladas pela Família Stedile, que resultou na alienação apenas do controle da sociedade Fras-Le ao grupo Randon, permanecendo a Agrale como companhia do grupo Stedile.
4. Em razão da ocorrência de alguns desvios observados e na necessidade da obtenção de maiores esclarecimentos e informações sobre as operações, a GEO entendeu necessário suspender a aprovação das ofertas públicas, o que veio a interromper o prazo estabelecido no item VII da Resolução CMN nº 401/76. As diligências em seguida realizadas apontaram existência de fortes indícios de irregularidades, o que ensejou a propositura de abertura do presente inquérito administrativo. (...)
22. Ao final, a Comissão de Inquérito ressalta que a GEO suspendera o prazo estabelecido na Resolução CMN nº 401/76 para a aprovação das ofertas públicas de compra de ações da Fras-Le e da Agrale anteriormente mencionadas, pelo que seria necessário que se desse prosseguimento às providências cabíveis."
3. Portanto, findos os trabalhos da Comissão de Inquérito, ato contínuo, determinou-se que fosse informada o adquirente do controle da necessidade de levar em adiante a oferta pública.
4. Em 08/08/02, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº897/2002 (fls. 21), pelo qual a SRE informou que deveria ser retomado o procedimento de registro da OPA de ações da Fras-Le, a Randon encaminhou pleito de reconsideração daquela decisão (fls. 22/24), em razão do seguinte:
  - i. em 10/01/96, a Participale Administração e Participações Ltda., ex-controladora da Fras-le S.A., alienou o controle acionário desta à Randon, que passou a deter 57,66% do capital votante da Fras-le, remanescendo em circulação no mercado cerca de 42,33% das ações ordinárias de emissão da Fras-Le;
  - ii. imediatamente após a transferência de controle, a Randon teria encaminhado à CVM pedido de registro de oferta pública, com o objetivo de dar cumprimento ao então vigente artigo 254 da Lei nº 6.404/76;
  - iii. após exame da minuta oficial do Edital de Oferta Pública, a CVM solicitou à Randon o envio de documentos e declarou suspenso o prazo de até 45 dias para aprovação do instrumento da Oferta Pública;
  - iv. a CVM não teria mais se manifestado a respeito, até que em 24/07/02 teria sido expedido o ofício determinando que a Randon retomasse o procedimento de registro da oferta pública;
  - v. não se justificaria agora a oferta pública, em especial nos termos em que requerido, pois: (1) quase a totalidade das ações em circulação na época da aquisição do controle da Fras-Le já teriam sido negociadas e adquiridas pela Randon, restando menos de 1% de *free-float*; e (2) após a alienação do controle, houve rodadas de aumento de capital para ingresso de novos acionistas, estando hoje 99,90% das ações ordinárias concentradas em 3 acionistas (Randon, Previ e Petros);
  - vi. seria inaplicável a determinação de que fosse observada as normas da Instrução CVM nº 361/02, pois caracterizar-se-ia como aplicação irretroativa da norma;
  - vii. mesmo que aplicável fosse, os custos de avaliação, contratação de instituição financeira e publicação de editais seria incompatíveis (provavelmente maiores) com o valor da oferta, bem como passados 6 anos, a atual situação financeira e patrimonial da Fras-Le não representada aquela da data de alienação do controle, quando o patrimônio líquido era negativo.
5. A GER-1 solicitou que a Procuradoria desta Autarquia se manifestasse sobre o conceito de "ações em circulação", para fins de definição dos destinatários de uma OPA. Foi elaborado o MEMO/CVM/GJU-1/Nº175/02 (fls. 25/26), tendo a procuradora-signatária concluído que, diante da definição constante do art. 3º, inciso III da Instrução CVM nº 361/02, que estabelece que "ações em circulação são todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionistas controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria", não haveria como realizar a OPA somente para os antigos acionistas, até porque a OPA que deveria ter sido realizada em 1996 alcançaria todas as ações em circulação, e, hoje, deveria ter o mesmo condão.
6. Ao despachar o Memo citado, o subprocurador-chefe da GJU-1 discordou da conclusão nele contida, afirmando que, em que pese tecnicamente correta, afigurar-se-ia, senão impossível, de difícil liquidação, uma vez que, decorridos 6 anos do evento, e após diversas transferências de propriedade das ações, resta praticamente inviável restabelecer a exata composição acionária para os efeitos da oferta que se impõe. Destaca ainda que, para cada acionista beneficiário dever-se-ia considerar, no cálculo do quinhão que ora lhe caberia, não só o valor da ação à época acrescido do ágio pago pelo controle, como também dever-se-ia descontar a quantia por ele obtida caso tenha posteriormente alienado suas

ações (fls. 27).

7. Assim, a solução mais viável, no entender do titular da GJU-1, seria realizar a OPA apenas para os acionistas detentores de participações minoritárias na companhia à época da alienação do controle, sendo certo que, aos demais acionistas que já alienaram suas participações, restaria buscar junto à Randon ou ao Poder Judiciário o ressarcimento do seu prejuízo.
8. A SRE, em 30/09/02, reiterou a necessidade de a Randon proceder à realização da OPA, destacando que a oferta deveria se destinar somente "aos atuais acionistas que detinham ações ordinárias à época da alienação de controle" (fls. 28).
9. Em 17/10/02, a Randon protocolou expediente, encaminhado ao Presidente da CVM, manifestando novamente a sua discordância quanto à necessidade de realização da OPA e solicitando que tal expediente fosse acolhido como recurso, submetendo-o ao Colegiado, no sentido de que seja reconsiderada a decisão de 28/03/02 (fls. 02/05). Em razão de ter sido o relator do voto que determinou a realização da OPA em questão, o processo me foi encaminhado para análise.
10. Além das alegações citadas anteriormente, a Randon argumenta, em suas razões de recurso, que:
  - i. a norma (Instrução CVM nº 361/02) não teria o caráter de fornecer elementos de valor para o acionista minoritário avaliar a proposta (oferta pública);
  - ii. o procedimento exigido em nada contribuiria para o melhor juízo do investidor em relação à Oferta, sendo inócuo em relação ao objetivo que se propõe;
  - iii. a aplicação da norma deveria ter alguma finalidade objetiva, material e concreta;
  - iv. a excepcionalidade do caso em tela, que se enquadraria no que prevê o artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, se faz presente pois: (1) os custos dos serviços de avaliação, contratação de instituição financeira e publicação dos editais são incompatíveis – e provavelmente maiores – com o valor da oferta; e (2) a atual situação patrimonial e financeira da Fras-Le é incomparável com a situação da época da aquisição do controle.
11. A Gerência de Registro-1, no MEMO/SRE/GER-1/Nº 229/2002, tece as seguintes considerações (fls. 29/35):
  - i. a norma legal que dispunha sobre a matéria era o artigo 254 da Lei 6.404/76;
  - ii. as alegações relativas às ações existentes à época da alienação ainda em circulação, à concentração da propriedade das ações da Fras-le ainda em circulação e aos custos inerentes à realização da OPA não desqualificam, nos termos da norma acima citada, a necessidade da Randon proceder a OPA por alienação de controle da Fras-le;
  - iii. a PJU manifestou seu entendimento (fls. 25 a 27) de que "*a solução mais viável no presente caso seria a realização da oferta pública apenas para aqueles acionistas detentores de participações na companhia à época da alienação do controle. Aos demais acionistas que já alienaram suas participações restaria buscar junto à Randon ou ao Poder Judiciário o ressarcimento de seu prejuízo*";
  - iv. a Instrução é uma norma meramente procedimental, as condições previstas em Lei para que haja necessidade de proceder à OPA já estavam presentes quando da alienação do controle da Fras-le em 1996;
  - v. os acionistas detentores das ações ordinárias em circulação, existentes à ocasião da alienação, não podem ser penalizados com a não realização da OPA;
  - vi. a Instrução, em seu artigo 8º, ao exigir que seja elaborado laudo de avaliação da companhia objeto da alienação de controle, visa a fornecer elementos para que o público alvo da OPA possua mais subsídios para exercer uma tomada racional de decisão quanto à aceitação ou não da Oferta;
  - vii. o laudo a ser elaborado avaliará a situação patrimonial e as projeções da empresa à época de sua elaboração;
  - viii. o objetivo da OPA em referência seria permitir, aos acionistas detentores de ações da Fras-le em circulação à época da alienação do controle da companhia e que continuaram como acionistas da mesma, alienarem suas ações ao acionista controlador, decidindo sobre tal alienação de forma racional;
  - ix. a Randon entende estar enquadrada no artigo 34 da Instrução, no entanto a companhia não requereu a apreciação do Colegiado sobre a aplicabilidade da norma em tela, o que ela quer é que não seja obrigada a realizar procedimento algum e que o Processo seja arquivado;
  - x. ao não submeter seu entendimento ao Colegiado, requerendo que este analise se tal entendimento é procedente, a Randon não pode invocar a aplicabilidade do artigo.
12. Ao final, a SRE conclui que:
  - i. a Deliberação CVM nº 202/96 estabelece procedimentos a serem seguidos nos pedidos de recurso ao Colegiado de decisões dos Superintendentes dessa Comissão, o item VII da referida norma dispõe que "existindo erro e inexistências materiais na decisão, ou contradição entre a decisão e os fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, os mesmos serão corrigidos mediante requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente ou do recorrente". A SRE entende que este item não se aplica à sua decisão questionada pela Randon;
  - ii. o Colegiado já deliberou que a Randon deve proceder a OPA em tela e não caberia a SRE questionar tal decisão proferida pelo Colegiado e sim fazer tal deliberação ser cumprida;
  - iii. o procedimento de oficiar a Randon com o intuito de comunicar a companhia sobre a necessidade de realizar a OPA, foi decorrente de uma decisão do Colegiado e não da área técnica. Portanto, a SRE não é competente para acatar ou não o pleito da Randon, mesmo que o considerasse conveniente e oportuno;
  - iv. a SRE alerta que caso deseje, a Randon pode requerer a esta Comissão que seja submetida à apreciação do Colegiado a possibilidade da aplicação da norma prevista pelo artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02.
13. Entendo que o presente processo deve ser recebido na forma de pedido de reconsideração da decisão do Colegiado tomada em reunião de

28/03/02, recurso este previsto no item VII da Deliberação nº 202/96, *in verbis*:

"VII. Existindo erro e inexistências materiais na decisão, ou contradição entre a decisão e os fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, os mesmos serão corrigidos mediante requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente ou do recorrente, observando-se que: (...)"

14. A meu ver, deve o recurso ter negado seu provimento, apesar de a Randon ter, em parte, razão no que alega, o que poderá ser considerado num eventual requerimento de procedimento diferenciado de OPA, como se verá abaixo.
15. Deve-se negar provimento ao recurso porque o pedido nele incluso, para que não seja realizada a OPA por alienação de controle da Fras-Le, não procede. A Randon alega que não mais seria necessária ou obrigatória a realização da OPA, seja pela revogação do então vigente artigo 254 da Lei nº 6.404/76, seja em razão do decurso de mais de 6 anos da realização do negócio jurídico que a motivava.
16. Em 1996, quando da alienação do controle da Fras-le, deveria ter sido realizada OPA para que fosse assegurado tratamento igualitário aos minoritários de acordo com o parágrafo primeiro do artigo 254 da Lei nº 6.404/76, vigente à época. No entanto, tais procedimentos para realização dessa OPA foram suspensos.
17. O fato de o artigo 254 da Lei nº 6.404/76 ter sido revogado não extingue o direito dos minoritários de receber tal tratamento igualitário, através da realização da OPA, perdurando tal obrigação do adquirente do controle mesmo depois da revogação da norma. Ainda neste particular, tampouco se pode falar de retroatividade da norma mais benigna que revoga a norma anterior, porquanto não se está aqui tratando de matéria penal, e sim de uma obrigação de caráter civil.
18. Aliás, e a bem da verdade, a teor da redação original do art. 254 da Lei nº 6.404/76 e do disposto na Resolução CMN nº 401/76, a realização da oferta pública é uma das condições para que a alienação de controle seja definitiva, vez que se trata de condição resolutive da operação de alienação de controle, o que poderia, inclusive, vir a permitir a desconstituição do negócio jurídico.
19. Com relação ao tempo decorrido sem que a CVM se manifestasse a respeito da oferta pública, neste período foram realizados os trabalhos de averiguação quanto à suspeita de que o preço pago pelo controle teria sido vil, em decorrência de operações societárias que, segundo a Comissão de Inquérito nomeada para apurar as irregularidades descritas no IA nº 27/99, teriam objetivado mascarar o verdadeiro preço pago pelo controle.
20. Tal fato, no entanto, também não teria o condão de afastar a obrigação de realizar a oferta pública, inclusive porque os acionistas detentores das ações ordinárias em circulação à ocasião da alienação não podem ser penalizados com a não realização da OPA.
21. Nesse particular, deveria o adquirente do controle empenhar-se para realizar a oferta pública o quanto antes, porquanto, como visto acima, somente após a sua concretização é que a aquisição do controle acionário será definitiva, pois aí terá sido afastada a condição resolutive.
22. Quanto ao fato de a Instrução CVM nº 361/02 ter entrado em vigor após o acontecimento dos fatos, deve-se salientar que tal normativo tem caráter meramente procedimental, e, por se tratar de norma desta natureza, os procedimentos para realização da OPA devem ser regidos de acordo com a norma vigente à época de sua realização.
23. E é justamente neste ponto que a Randon poderá vir a se beneficiar de expressa previsão da Instrução CVM nº 361/02 que estabelece a possibilidade de serem utilizados procedimentos diferenciados para situações excepcionais.
24. Transcrevo o artigo 34 da citada instrução:

"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM."

25. Portanto, parece-me que, se assim desejar, a Randon poderá propor procedimento diferenciado para ser adotado na OPA, visando adequá-la à situação excepcional da Fras-le.
26. Quanto aos destinatários da oferta, a OPA deverá ser dirigida apenas às ações ordinárias existentes à época da alienação do controle.
27. Por todo o acima exposto, voto no sentido de se manter a decisão anterior do Colegiado de determinar à Randon que realize a OPA por alienação de controle da Fras-Le, dando-se prosseguimento às providências necessárias para tanto, sem prejuízo de que, assim desejando, venha a ser requerido procedimento diferenciado de OPA, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, o que deverá ser objeto de apreciação pelo Colegiado quando oportuno.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator