

**Assunto:** Requerimento para adoção de procedimento diferenciado em oferta pública de aquisição de ações (OPA)

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

**Relator:** Luiz Antonio de Sampaio Campos

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de requerimento de Randon Participações S.A. ("Randon"), por intermédio da Geração Futuro Corretora de Valores Ltda., para adoção de procedimento diferenciado de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle da Fras-le S.A., nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, requerendo, notadamente, a dispensa de apresentação de laudo de avaliação (fls. 194/195).
2. A Gerência de Registro 1 - GER-1 salienta que o número de ações objeto da OPA seria de 33.832.032 ações ordinárias, detidas por 217 acionistas. Ademais, a Randon teria indicado um preço de compra, na data base de 10/01/96, de R\$ 1,01 por lote de mil ações, valor atualizado pela TR acrescido de juros de 6% ao ano. Caso todas as referidas ações fossem adquiridas, o valor aproximado da OPA seria de R\$ 34.170,35.
3. Vale descrever aqui o histórico dos acontecimentos:
  - i. em 10/01/96, a Participale Administração e Participações Ltda. ("Participale"), controladora da Fras-le à época, alienou o controle acionário desta companhia à Randon, por meio de Instrumento Particular de Compra e Venda de Ações, passando a Randon a deter 57,66% do capital votante e 27,62% do capital total da Fras-le;
  - ii. na mesma data, a Fras-le alienou à Participale, pelo mesmo valor da alienação supracitada, a totalidade de sua participação na Agrale S.A., representativas de 99,16% do capital votante;
  - iii. em 09/02/96, a Randon, na qualidade de adquirente das ações da Fras-le, encaminhou à extinta Gerência de Operações Especiais (GEO) desta CVM, por intermédio do Banco Bradesco S.A., documentação instruindo o pedido de aprovação de Oferta Pública de compra de ações ordinárias em circulação, visando proporcionar aos acionistas minoritários detentores de ações ordinárias da Fras-le as mesmas condições oferecidas à alienante Participale, atendendo à determinação legal vigente à época dos fatos – artigo 254 da Lei nº 6.404/76;
  - iv. em 22/02/96, a Orbival CCVM Ltda., na função de intermediadora comunicou a alienação de controle da Agrale, encaminhando documentos relativos à Oferta Pública de compra de ações ordinárias em circulação da companhia, promovida pela adquirente Participale;
  - v. a GEO, contudo, teria verificado a existência de indícios de irregularidades praticadas no âmbito da operação de alienação de controle acionário da Fras-le, suspendendo o prazo de 45 dias para aprovação dos editais de ambas ofertas pela CVM. A percepção de fortes indícios de irregularidades na reestruturação societária das companhias envolvidas, implicando prejuízo aos acionistas minoritários da Fras-le, ensejou a instauração do Inquérito Administrativo 27/99;
  - vi. o Colegiado, ao apreciar o relatório de instrução do referido inquérito, em reunião realizada em 28/03/02, deliberou que a OPA da Fras-le deveria ser retomada;
  - vii. a SRE, em 24/07/02, solicitou a Randon que retomasse o procedimento de registro da referida OPA;
  - viii. a Randon, em 14/08/02, protocolizou correspondência (fls. 24/26) em que alega que a realização de OPA não mais se justificaria, em especial nos termos em que foi requerida;
  - ix. por fim, o Colegiado da CVM, em reunião realizada em 27/01/03, deliberou manter a decisão anterior de determinar à Randon que realize Oferta por alienação de controle da Fras-le, dando-se prosseguimento às providências necessárias para tanto, sem prejuízo de que, assim desejando, a Randon possa requerer a adoção de procedimento diferenciado;
  - x. o pedido de registro da OPA e seus documentos correlatos, protocolizados nesta CVM em 25/02/03, foram objeto de análise, através da GER-1, culminando no encaminhamento do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 242/2003 (fls. 245/248) à companhia com algumas exigências.
4. A GER-1 assim manifestou-se sobre o caso em tela (fls. 253256):
  - i. por força das disposições da Instrução CVM nº 361/02, o laudo de avaliação deveria ser apresentado nas OPAs por alienação de controle, nos mesmos termos requeridos às OPAs de cancelamento de registro e por aumento de participação, exceto pela declaração do avaliador sobre o critério de avaliação que lhe pareça mais adequado à definição do preço justo;
  - ii. existiriam óbices ao deferimento do pedido ora em análise, uma vez que, para permitir aos destinatários da OPA a adequada informação sobre a companhia, dotando-os dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da mesma, seria imprescindível a apresentação do laudo de avaliação, nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 361/02;
  - iii. sete anos após a alienação de controle da companhia não se poderia permitir que o público alvo da OPA tomasse a decisão de permanecer ou não como acionista da mesma, sem o respaldo de laudo de avaliação confeccionado por empresa especializada, ainda que a quantidade de investidores atingidos seja reduzida e o preço tenha sido definido em 1996;
  - iv. ademais, o valor da alienação de controle da companhia não seria ponto pacífico, tanto que tal questão estaria sendo analisada por esta área técnica, que teria formulado uma série de pedidos de esclarecimentos sobre a Oferta, que poderiam vir a corroborar para a definição do preço devido na OPA;
  - v. consideraria razoável a dispensa de alguns requisitos previstos na Instrução CVM nº 361/02, dada a excepcionalidade da operação ora em análise, visto que o laudo poderia apresentar o critério de avaliação considerado como o de maior complexidade (valor econômico) e todas as declarações do avaliador aplicáveis ao caso em tela, tendo em vista que os

demais métodos de avaliação exigidos pela Instrução (valor de mercado e valor do patrimônio líquido) poderiam estar inseridos no instrumento de OPA, já que não dependem, necessariamente, do avaliador para sua aferição;

- vi. embora a Lei não contenha dispositivo que exija tal laudo, o Colegiado, em decisões anteriores, autorizou tão-somente a substituição de laudo de avaliação, nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 361/02, por laudos de avaliação que serviriam para outros propósitos que não a OPA especificamente, tais como aqueles que balizariam as operações de privatização, incorporação ou alienação de controle de companhias;
  - vii. a área ressalta que é contra a dispensa de apresentação do laudo de avaliação, admitindo-se, no entanto, como alternativa o envio de laudo simplificado.
5. A Gerência de Acompanhamento de Mercado - GMA-1, ao analisar a minuta do edital de OPA, informou que, quanto aos aspectos operacionais, não constaria que a primeira interferência deveria se dar por preço igual ou superior a 5% do último preço oferecido por se tratar de OPA com preço à vista e ressaltou que a operação ainda não teria sido aprovada pela Bolsa de Valores de São Paulo (fls. 257).
  6. A Superintendência de Registro - SRE, em contraposição às considerações da GER-1, manifestou seu desconforto por não haver uma regra simplificada para a realização de OPA que envolva pequeno montante financeiro. Em tal situação, os requisitos da Instrução CVM nº 361/02 demonstrar-se-iam demasiadamente onerosos para o ofertante, sem que se pudesse afirmar que o benefício gerado para os pequenos acionistas, alvo da OPA, excede o custo de cumprimento de tais requisitos (fls. 265/266).
  7. No presente caso, apesar de concordar com a GER-1 acerca da importância da existência do laudo de avaliação independente, para garantir decisões refletidas e informadas de desinvestimento do público alvo da OPA, a SRE apresenta algumas considerações abordando a questão do custo decorrente da exigência do laudo, em contrapartida ao benefício assinalado.
  8. Segundo a SRE, tendo por base os custos de laudos de avaliação apresentados recentemente, o custo de realização da presente OPA seria acrescido, no mínimo, em 35%. Por outro lado, o preço de compra da OPA estaria bem abaixo, sendo pouco mais que a metade, do valor da cotação das ações preferenciais da Fras-le na bolsa de valores (fls. 250), o que apontaria para uma possível ineficácia da OPA. Além disso, o valor do patrimônio líquido das ações em 31/12/02 seria outro indicador da pouca atratividade do preço a ser ofertado, em relação à situação patrimonial e financeira da empresa.
  9. Assim, entende que o acionista já teria a seu dispor um conjunto de informações que lhe permitiria tomar uma decisão refletida perante a OPA. A disponibilidade do laudo pouco acrescentaria para a decisão do acionista, levando-se em consideração o baixo preço da oferta, sendo certo que a manutenção de sua exigência pela CVM implicar em custos desproporcionais aos benefícios que porventura vier a gerar.

#### VOTO

10. Mesmo entendendo ser importante a exigência de laudo de avaliação independente, com vistas a assegurar que o público alvo da OPA tenha meios suficientes para tomar uma decisão consciente e criteriosa de venda ou permanência, no presente caso, parece-me que os custos para a apresentação de tal laudo seriam desproporcionais aos custos de realização da OPA e ao eventual benefício resultante da existência do laudo.
11. Em linha com as ponderações da SRE, é de se destacar que o preço de compra da OPA encontra-se bem abaixo do valor da cotação das ações preferenciais da Fras-le na bolsa de valores, o que aponta para uma possível ineficácia da OPA. Outro fator a se considerar é o valor de patrimônio líquido das ações em 31/02/02 conjugado com o lucro por lote de mil ações, que indicariam a pouca atratividade do preço ofertado se comparado com a atual situação patrimonial e financeira da empresa.
12. A presente OPA tem como fundamento o art. 254 da Lei nº 6.404/76, revogado há mais de cinco anos. Considerando o tempo decorrido desde a operação de transferência de controle que motiva a realização da OPA, bem como o pequeno montante de ações objeto da oferta e, ainda, o irrisório valor da oferta, em comparação com a cotação em bolsa das ações preferenciais e o valor patrimonial líquido das ações refletido nas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31/12/02 – o que antecipa o possível insucesso da oferta –, parece-me que o laudo de avaliação, no caso concreto, seria prescindível.
13. Contudo, gostaria de ressaltar que a área técnica ainda está analisando a correção do preço por ação a ser ofertado, inclusive porque foi aberto Inquérito Administrativo, ainda pendente de julgamento, visando a apurar a realização de operações anteriores ou concomitantes à alienação do controle da Fras-le que objetivariam reduzir o preço pago.
14. Por todo o acima exposto, voto no sentido de que seja permitida a adoção de procedimento diferenciado de Oferta Pública de Ações por alienação do controle da Fras-le, sem a necessidade de apresentação de laudo, com as alterações exigidas pela SEP no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 242/2003.

É o meu voto

Rio de Janeiro, 20 de maio de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator