

RECURSO DE DECISÃO DA SRE – OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

RECORRENTE: NEWTEL PARTICIPAÇÕES S/A

DIRETOR RELATOR: WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

Trata-se de recurso (fls. 48 a 56) em que a Newtel Participações S/A, na qualidade de acionista controladora direta da Telpart Participações S/A, requer do Colegiado "(a) o reconhecimento de que não se aplica à aquisição indireta de ações de companhia aberta a exigência de OPA ou (b) a dispensa da mesma no caso concreto, com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02" (fls. 55).

O recurso foi motivado por entendimento da SRE (cf. fls. 43 a 55 e despacho às fls. 61) segundo o qual - à luz do disposto no parágrafo 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, bem como no art. 26 da Instrução CVM 361/2002 - seria necessária a realização de OPA por aumento de participação do controlador da Telpart Participações S/A, tendo em vista informação contida em Fato Relevante, datado de 26 de março de 2003 e assinado por diversas companhias ligadas ao Grupo Opportunity (fls. 02 a 04), dando conta de que:

**"...foi transferida para a Highlake International Business Company Ltd. ...a participação minoritária no capital da Telpart detida pela TPSA do Brasil Ltda. (nova denominação da TIW do Brasil Ltda.), ...correspondente a 48,9% do capital votante e total da Telpart (...).**

**Highlake é uma sociedade existente e validamente constituída de acordo com as leis de Barbados, cujas ações são detidas por CVC/Opportunity Equity Partners, LP e Opportunity Fund, já participantes do capital votante da Futuretel" (controladora indireta da Telpart).**

A SRE considerou, ainda naquela oportunidade, "a possibilidade de se requerer a realização de OPA com a adoção de um procedimento diferenciado ou a concessão de dispensa da realização da OPA, desde que o caso concreto configure uma situação excepcional, nos termos do art. 34 da Instrução (CVM 361/2002)" – fls. 45.

Registre-se que a recorrente, quando inquirida pela SRE (fls. 38) a respeito do citado Fato Relevante, confirmou a existência, após a operação em tela, de 289.028 ações da Telpart em circulação no mercado, o que equivale a aproximadamente 0,03% do capital votante da Companhia, capital este integralmente dividido em ações ordinárias (cf. IAN 2001 – fls. 05).

No recurso foram apresentadas, em essência, as seguintes considerações:

**"...a obrigatoriedade de realização de OPA por aumento de participação tem por objetivo... evitar o chamado 'fechamento branco de capital', com a redução do volume de ações em circulação da companhia aberta, o que não é o caso da alienação indireta de participações, através da transferência de participações em sociedade estrangeira fechada, que detém, de forma duas vezes indireta, participação minoritária em companhia aberta brasileira.**

(...)

**Este é exatamente o caso da transferência da participação acionária para a Highlake (cujas ações são detidas por CVC/Opportunity Equity Partners, LP e Opportunity Fund, já participantes do capital votante da Futuretel S/A, controladora indireta da Telpart), que resultou no aumento da participação indireta dos acionistas da Futuretel S/A no capital da Telpart, mas não se deu através de operação que tivesse por objeto direto as ações da própria companhia aberta, a Telpart, e sim de outras sociedades fechadas (...).**

**...as ações de emissão da Telpart de propriedade da TPSA do Brasil (anteriormente TIW do Brasil...), a despeito de registradas na IAN da Companhia como de "Outros" (já que não são do controlador) não podem ser realmente equiparadas às ações de outros acionistas detentores de ações em circulação no mercado, já que a TIW participa, desde a primeira hora, do capital e da administração da Telpart, ...jamais havendo a TIW ...negociado estas ações no mercado. Ademais, a TIW sempre elegeu administradores da companhia (...).**

(...)

**É clara a lei, com efeito, ao estabelecer que a exigência de realização da OPA decorre do fato de o controlador 'adquirir ações da companhia aberta sob seu controle'. Ou seja, reduza, por novas compras de ações da companhia aberta, o volume de ações em circulação.**

**Não prevê a lei a exigência de OPA quando o controlador, em suma, não 'adquirir ações da companhia aberta sob seu controle', mas sim de uma sociedade que controla uma outra sociedade limitada que, a seu turno, tem participação em companhia aberta.**

**A lei que estabelece restrições ou impõe obrigações não pode ter interpretação ampliativa: se a exigência decorre da compra de ações de companhia aberta, e nenhuma compra dessas ações foi feita, não há como impor-se a realização da OPA.**

(...)

**...não existe 'compra indireta' de ações em circulação, que se possa submeter à disciplina do § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76: A propriedade não se transmite indiretamente; o poder de controle, sim. Se, então, a exigência decorre da transferência de propriedade (i.e., a compra das ações da companhia aberta), a exigência não se aplica ao caso.**

**É obviamente proposital a omissão da referência a alienação indireta, no caso, já que da alienação indireta de ações da companhia aberta não resulta qualquer redução do volume de ações em circulação da própria companhia aberta.**

**E nem se diga que o § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76 tornaria a OPA exigível no caso: o argumento não tem consistência, já que – como dito acima – prevê a lei tão somente a compra de ações da própria companhia aberta de que resulte a elevação, direta ou indireta, da participação no capital da companhia aberta pelo controlador. Assim, se o controlador tem, através de vários veículos, 50% da companhia aberta e adquire diretamente, no mercado, mais ações da mesma companhia aberta, é claro que, para se verificar a redução do 'free float', há de se somar as ações detidas direta ou indiretamente.**

**Ao contrário, se não há compra adicional de ações da companhia aberta, mas compra realizada no exterior de quotas de uma sociedade que, indiretamente, participe da companhia aberta, esta variação na participação indireta – que não resulta de compra (mudança de proprietário) de ações da companhia aberta – não pode ser considerada como relevante para fins de exigência de OPA, como já decidiu essa Autarquia, no precedente citado" – grifado como no original (fls. 50 a 54).**

Essa "decisão da Autarquia no precedente citado" é, na verdade, o Ofício/CVM/SEP/GEA-3/Nº 077/2001, de 16/05/2001 (fls. 42), encaminhado pela SEP ao Sr. Pedro Lanna, do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados, em que a área técnica objetivava responder à "...nova consulta a respeito das normas constantes da Instrução CVM nº 299/99".

No mencionado Ofício, a SEP comunicou ao interessado que uma certa "situação hipotética" por ele apresentada – ressalte-se que a consulta formulada pelo Escritório não consta dos autos - não implicava "em alteração do número de ações em circulação da companhia aberta" e, portanto, afastava "a incidência das disposições relativas à obrigatoriedade de ser formulada, pelo acionista controlador, oferta pública de ações" (fls. 42).

Após analisar as razões do recurso, a SRE manteve seu entendimento no sentido da obrigatoriedade de realização de oferta pública por aumento de participação, bem fundamentando suas razões no MEMO/SRE/GER-1/Nº 92/2003, às fls. 62 a 71, em que refuta todas as alegações do recorrente, tendo como base legal novamente o disposto no parágrafo 6º do art. 4º da Lei 6.404/76 e no art. 26 da Instrução CVM 361/2002.

É o Relatório.

## VOTO

Concordo com o entendimento da SRE de que a operação em exame enseja a realização de oferta pública, nos termos do parágrafo 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, bem como do art. 26 da Instrução CVM nº 361/2002, valendo transcrevê-los desde logo:

Lei 6.404/76:

"Art. 4º - Omissis...

§ 6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado."

Instrução CVM 361/2002:

### "OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

#### Hipóteses de incidência

Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie ou classe em circulação na data da entrada em vigor desta Instrução, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37."

Com efeito, a operação em tela está estritamente inserida nos parâmetros estabelecidos pelas normas que obrigam a realização de OPA, visto tratar-se de uma aquisição de ações da companhia aberta Telpart Participações S/A, por seu controlador, que se utilizou de outro meio que não uma OPA, elevando sua participação indireta em cerca de 49%, porcentagem esta largamente superior ao 1/3 do total da espécie, o que, segundo norma geral expedida pela CVM (a Instrução CVM 361) impede a liquidez de mercado das ações remanescentes.

Ressalte-se que a Instrução CVM 361/2002 deixa claro pouco importar se o comprador imediato das ações é o controlador direto, pessoa a ele vinculada ou que com qualquer deles atue em conjunto: em qualquer desses casos, a OPA será obrigatória.

Ademais, vislumbro nas "razões" do recurso uma compreensão completamente equivocada dos dispositivos legais que regem a matéria. Posto isto, tomo alguns excertos do recurso como ponto de partida para expor meu entendimento acerca das arguições da recorrente.

Afirma o recurso:

1 - que "...a obrigatoriedade de realização de OPA por aumento de participação tem por objetivo... evitar o chamado 'fechamento branco de capital', **com a redução do volume de ações em circulação da companhia aberta, o que não é o caso da alienação indireta de participações em sociedade estrangeira fechada, que detém, de forma duas vezes indireta, participação minoritária em companhia aberta brasileira ...**" (fls. 50).

Ora, se a própria recorrente reconhece que a alienação envolve participação minoritária, forçoso reconhecer também que tal participação fazia parte do volume de ações em circulação da companhia aberta<sup>(1)</sup>.

Tal participação, passando a compor, ainda que indiretamente, o quinhão do controlador, naturalmente deixa de fazer parte das ações em circulação que, conseqüentemente, tiveram seu volume reduzido – no caso, em 49% do capital total.

Essa redução, segundo as próprias palavras da recorrente, caracteriza o "fechamento branco de capital" que a OPA tem por objetivo evitar. Logo, é óbvio que a alienação em tela não prescinde da realização da OPA por aumento de participação.

2 - que "...as ações ...da Telpart de propriedade da TIW do Brasil ...não podem ser ...equiparadas às ações de outros acionistas detentores de ações em circulação no mercado, já que a TIW participa, desde a primeira hora, do capital e da administração da Telpart..." (fls. 51).

Ora, tal alegação não se sustenta, uma vez que a recorrente, ao formulá-la, simplesmente ignorou os notórios mecanismos legais e contratuais que permitem a participação do acionista minoritário na administração da companhia.

3 – que "...a exigência de OPA decorre do fato de o controlador '**adquirir** ações da companhia aberta sob seu controle'. Ou seja, reduza, por novas **compras** de ações da companhia aberta, o volume de ações em circulação". E, mais adiante, que "a lei que estabelece restrições ou impõe obrigações não pode ter interpretação ampliativa: se a exigência decorre da **compra** de ações de companhia aberta, e nenhuma **compra** dessas ações foi feita, não há como impor-se a realização da OPA" (fls. 52 e 53) – grifou-se.

Aqui o recurso toma o gênero pela espécie, querendo fazer crer que a aquisição a que se refere a lei se restringe apenas a operações de compra e venda diretas. Em vista disso, valem algumas remissões.

De Plácido e Silva<sup>(2)</sup> conceitua **aquisição** como "o ato ou fato, em virtude do qual se opera a transferência do domínio ou da propriedade de uma coisa, móvel ou imóvel, ou a sua posse, ou a transferência de um direito, para uma pessoa, que assim se torna **proprietário dela, ou titular deste direito**" – grifou-se.

Vê-se, portanto, que a expressão *ato ou fato pelo qual se opera uma transferência* encerra uma idéia muito mais genérica e abrangente do que uma simples compra e venda.

Ademais, se o legislador quisesse se referir tão somente à hipótese de compra e venda diretas, ele o faria expressamente, ao invés de utilizar o vocábulo *adquirir*, que é mais amplo e engloba não só a compra e venda, mas também outras tantas hipóteses de transferência de propriedade, domínio e direito.

Assim, a área técnica da CVM não interpretou a lei de forma ampliativa, como afirma o recurso. Cuidou, outrossim, de dar uma leitura técnica ao texto legal, ao contrário da recorrente que, ao tomar aquisição como sinônimo de compra e venda, interpretou a lei de forma restritiva, numa busca vã por, nas palavras de Carlos Maximiliano<sup>(3)</sup>, *substituir a vontade efetiva do legislador por uma ficção, e embaraçar o progresso jurídico*.

4 – que *"É obviamente proposital a omissão da referência (na lei) a alienação indireta, no caso, já que da alienação indireta de ações da companhia aberta não resulta qualquer redução do volume de ações em circulação da própria companhia aberta"* (fls. 54).

Ora, óbvio é que a alienação – direta ou indireta – de ações reduzirá o volume em circulação sempre que a transferência da participação se der do minoritário para o controlador.

Ademais, a lei não omitiu referência a *alienação indireta*. Tanto que o parágrafo 6º do art. 4º da Lei 6.404/76 se refere a *"O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta"*.

Neste sentido, temos que a elevação dessa participação indireta pode se dar, quer (i) por meio de compra pelo controlador de uma pessoa jurídica que detenha ações da emissora, quer (ii) pela compra de ações da emissora por empresa ligada ao controlador.

Outrossim, tomar como correta a alegação da recorrente de que a OPA é obrigatória apenas quando o controlador faz uma compra *direta* das ações da controlada é o mesmo que revogar a expressão *"ou indireta"* presente no texto legal, já que não há como o controlador, comprando *diretamente* as ações, aumentar sua participação *indireta*.

Por fim, ressalto que o entendimento da SEP mencionado pela recorrente vem apenas confirmar o que aqui foi dito, vez que a área técnica, já naquela oportunidade, advertia que a OPA só seria dispensada se não fosse alterado o número de ações em circulação da companhia, algo que, como se viu, não se deu no presente caso.

Assim, por todo o exposto, entendo que o recurso em exame não deve ser deferido pois, à clara luz da legislação societária e de sua regulamentação, a OPA é obrigatória quando o controlador aumenta sua participação na controlada em mais de 1/3 das ações de cada espécie ou classe em circulação, não importando se a respectiva alienação de ações se deu de forma direta ou indireta.

Quanto ao pedido alternativo de dispensa da OPA com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, entendo estar prejudicado, visto que a recorrente não dispensou a tal pleito qualquer fundamentação.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

(1) Nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361/2002:

**"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" – grifou-se.

(2) De Plácido e Silva – *Vocabulário Jurídico*, Ed. Forense, 7ª. edição, 1982, vol. I, p. 181.

(3) Carlos Maximiliano – *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, Ed. Freitas Bastos, 4ª. edição, 1947, p.439.