

CONSULTA DA SEP

APLICABILIDADE DO ART. 256 DA LEI 6.404 EM CASOS DE AQUISIÇÃO DE CONTROLE COMPARTILHADO

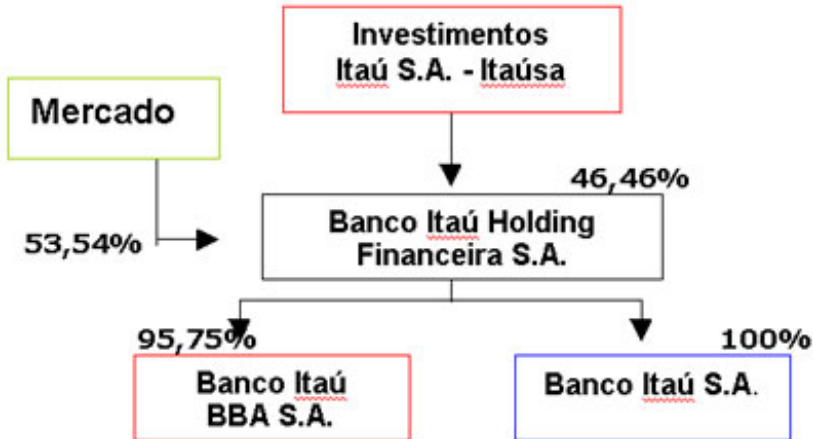
INTERESSADO: Grupo Itaú

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

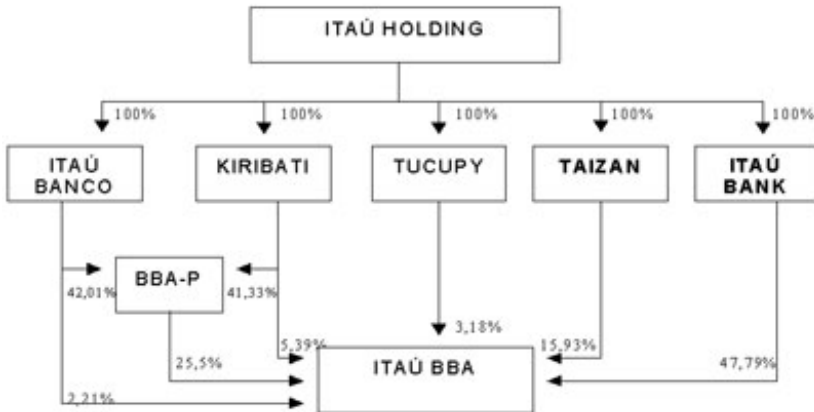
Trata-se de consulta da SEP (fls. 162) acerca da aplicabilidade do art. 256 na operação de aquisição de controle compartilhado do Banco BBA Creditanstalt S/A – atual Banco Itaú BBA S/A – pelo Banco Itaú Holding Financeira S/A.

Tal aquisição está inserida num processo de reorganização societária do Grupo Itaú, que resulta na situação resumida no gráfico abaixo, divulgado em Fato Relevante (fls. 04):

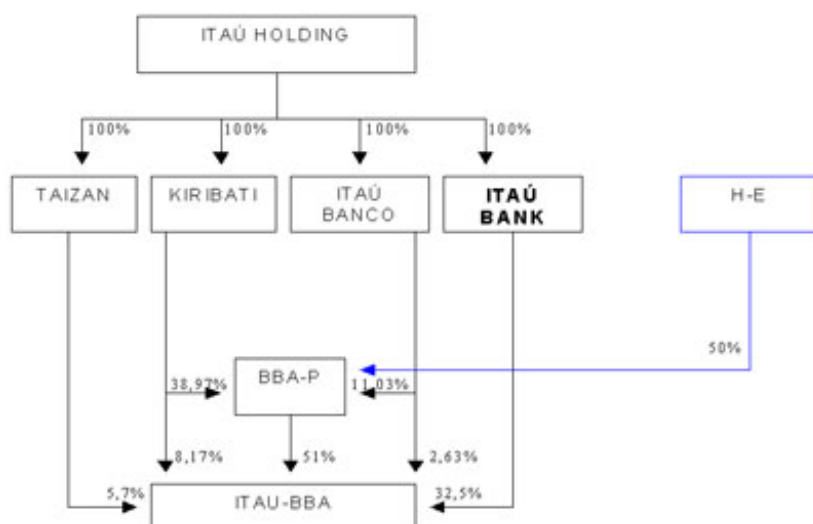


Assim, realizada tal operação, a Holding do Itaú passa a ter sua participação no capital total e no capital votante do Itaú-BBA na forma disposta nos organogramas a seguir, elaborados a partir de informações contidas em Acordo de Acionistas (fls. 105-106 e 133-134).

PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL TOTAL



PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL VOTANTE



O artigo 256 da Lei 6.404/76, por sua vez, dispõe que:

Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembleia geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - o preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (art. 247, parágrafo único); ou

II - o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores a seguir indicados:

a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação;

b) valor de patrimônio líquido (art. 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (art. 183, § 1º);

c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a quinze vezes o lucro líquido anual por ação (art. 187, VII) nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

(...)" - grifou-se.

O Itaú, atendendo a questionamento da SEP (fls. 55), argüiu que "embora o investimento realizado seja relevante (art. 256, I) e o Itaú compartilhe poderes na eleição de administradores, a aquisição, pelo Itaú, da participação acionária no Itaú-BBA não dependeria de deliberação da assembleia geral do Itaú" (fls. 88).

Quanto ao inciso II do mesmo artigo, há nos autos um consenso acerca de sua não incidência no caso.

Dentre as informações transmitidas pelo interessado para fundamentar seu entendimento (fls. 87-88), temos que:

- A operação relativa à associação e aos investimentos do Banco Itaú S/A no BBA foi estruturada de modo que a **sociedade BBA-Participações S/A** seja a **holding controladora do Banco Itaú BBA S/A** (...). **As ações de voto dessa holding serão detidas igualmente (na proporção de 50% para cada um) pelo Itaú e por outra sociedade, denominada BBA-Creditanstalt HE Participações S/A...**
- **O que regula o exercício do controle do Itaú-BBA é o Acordo de Acionistas firmado entre o Itaú e a HE**, firmado em 26/02/2003 (fls. 102 a 140). Pelo exame do teor desse documento, verifica-se que o Itaú participa da administração do Itaú-BBA, e **a HE, por via do citado acordo, tem o direito de eleger a maioria dos administradores**. Esses administradores, eleitos pela HE, terão autonomia para dirigir as atividades sociais do Itaú-BBA. (...)
- **A HE, de cujo controle o Itaú não participa, prepondera na eleição dos administradores e na direção das atividades sociais** - grifei e sublinhei.

O Itaú, contudo, ponderou que:

"Embora entendamos, pelas razões apontadas, que o negócio de aquisição do Itaú-BBA não se submete à disciplina do art. 256, se essa d. autarquia julgar o contrário, não vemos óbice, conforme já salientado em nossa reunião de 12/03/2003, em convocar assembleia de acionistas, para deliberar a ratificação do contrato de compra e venda já celebrado pelo Itaú, na qual porém, pelos motivos expostos, os acionistas que viessem a dissidir não teriam direito de recesso.

Como inexistente esse direito de recesso, anotamos que a realização de tal assembleia seria desprovida de efeitos concretos" (fls. 88).

A inexistência do direito de recesso a que se refere o Itaú não foi questionada pela área técnica da CVM.

Consta às fls. 101 do presente processo cópia de publicação de Aviso do Banco Central do Brasil no Diário Oficial da União dando conta de que o Banco BBA Creditanstalt S/A sofrera "alteração no grupo de controle societário,passando o controle a ser compartilhado entre o ingressante (Banco Itaú S/A) e os srs. Fernão Carlos Botelho Bracher e Antonio Beltran Martinez".

A SEP por sua vez, entendeu que "houve a aquisição de controle do Banco BBA pelo Banco Itaú S/A, fato que ao nosso ver obriga a aplicação do art. 256 da Lei 6.404/76. Dito dispositivo legal não diferencia controle integral de controle compartilhado", e proferiu consulta à PJU sobre a questão.

A PJU, então, manifestou-se no seguinte sentido:

O Procurador Dr. Daniel Schiavoni Miller entendeu "presentes, na espécie, as componentes da 'fatispecie' do art. 256, 'caput' e inciso I da Lei 6.404, cuja redação atribui amplo alcance à expressão 'controle', que pode ser isolado ou conjunto (...)" (fls. 159).

Já o Sub-procurador Chefe Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos não vislumbrou no caso "a caracterização de uma operação de aquisição de controle segundo os estritos termos do disposto no 'caput' do art. 256", considerando-se "que a operação de aquisição/compra de controle legalmente prevista pressupõe, necessariamente, a existência do alienante de controle, o qual, no caso presente e segundo os elementos ora submetidos, inexistiu – é incontroverso, até este momento, que o que ocorreu 'in casu' foi a alienação de parte do controle de companhia, o qual, portanto, não saiu da esfera na qual se encontrava, tendo apenas ocorrido o ingresso de outrem no âmbito respectivo" (fls. 160). Tal entendimento foi corroborado pelo Procurador-Chefe, Dr. Henrique Vergara.

É o Relatório.

VOTO

Tendo em vista os diversos posicionamentos expostos no relatório, vale apresentar de início algumas considerações acerca do exercício do poder de controle no Banco Itaú-BBA S/A, à luz do art. 116 da Lei 6.404/76 e do teor do Acordo de Acionistas firmado entre seus controladores.

A seguir, pretendo discorrer acerca do objeto sobre o qual se projeta a norma contida no art. 256 da Lei Societária, em especial com relação (i) ao alcance da expressão "compra de controle" contida no *caput* e (ii) ao bem que a norma visa tutelar.

Dessa forma, pretendo fundamentar meu entendimento de que, no caso em exame, deve ser realizada a Assembléia Geral prevista no art. 256 da Lei 6.404/76.

I – Sobre o controle na companhia

O art. 116 da Lei 6.404/76 estabelece que:

"Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia .

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender." – grifei.

À luz do dispositivo acima transcrito, verifico que nem o Itaú, nem o BBA-HE têm o poder de controle isolado no âmbito do Banco Itaú-BBA.

Isto porque nenhum dos grupos, sozinho, é capaz de corresponder com a plenitude exigida pela lei aos requisitos que identificam o *controlador* de uma companhia aberta. São eles:

I – Ser titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente:

- i. a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral; **E**
- ii. o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.

E

II – Usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Com relação ao item I, temos que nem Itaú, nem BBA-HE são titulares de direitos de sócio que lhes assegurem de modo permanente qualquer das situações descritas nos seus sub-itens (i) e (ii), pois:

- i. ambos têm 50% dos direitos de voto da BBA Participações, holding que, com 51% das ON, controla o Itaú-BBA, o que não garante a maioria dos votos nas assembléias e nem o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.
- ii. é certo que o BBA-HE tem o poder de eleger um maior número de administradores do Itaú-BBA. Contudo, tal poder é originado de Acordo de Acionistas (fls. 102 a 140), e não de sua titularidade de direitos de sócio, como exige a Lei.

Assim, nenhum dos controladores do Itaú-BBA conseguiria, sozinho, preencher o requisito da alínea *a* do art. 116 da Lei Societária, o que, *de per si*, já afasta definitivamente a hipótese de qualquer deles deter o controle isoladamente.

Como se isso não bastasse, temos ainda, no que concerne à alínea *b* do citado art. 116, que nenhum dos *co-controladores* do Itaú-BBA usa efetivamente seu poder para, sozinho, dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Nota-se, outrossim, que o BBA-HE indica o diretor-presidente do Itaú-BBA; este diretor-presidente, por sua vez, indica os demais diretores (fls. 116), menos o diretor de controladoria, que é indicado pelo Itaú (fls. 117). Já o Itaú indica 50% dos membros do Conselho de Administração do Itaú-BBA, incluídos o Presidente e um dos dois Vice-Presidentes, tudo conforme o Acordo de Acionistas firmado.

Isto a meu sentir significa, sem embargo da possível preponderância, inclusive numérica, do BBA-HE na diretoria, e do Itaú nos cargos principais do Conselho, que o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos do Itaú-BBA é *compartilhado* entre Itaú e BBA-HE.

Para espancar qualquer dúvida acerca do compartilhamento do controle no âmbito do Itaú-BBA, merece transcrição excerto do citado Acordo de Acionistas, onde se estabelece (fls. 133):

"XX – DISPOSIÇÕES GERAIS

21.1 – H-E e Itaú se declaram controladores da BBA-P e do Itaú-BBA, nos termos e para os efeitos do artigo 116 da Lei 6.404/76, cujo controle será exercido nos termos deste Acordo de Acionistas, especialmente as Seções III, V, VII e VIII." (fls. 133).

II – Sobre a incidência do art. 256 da Lei das S/A ao caso em exame.

II.i – A aplicabilidade do art. 256 da LSA

Podemos entender, do texto legal, que o art. 256 da Lei 6.404/76 exige que uma operação de compra de controle por parte de companhia aberta seja precedida de deliberação assemblear **sempre que** a operação envolver pagamento (i) de valor relevante (na forma do art. 247 da LSA) **ou** (ii) de um "ágio" acima de padrões estabelecidos pela LSA (na forma do inciso II do artigo 256).

Verifica-se, então, que é possível ocorrer uma compra de controle sem que seja exigível a realização da assembléia: basta que o valor envolvido na operação não seja *relevante* ou o ágio eventualmente pago não atinja os limites estabelecidos pelo inciso II do art. 256.

Outrossim, os administradores da companhia aberta poderão, também sem prévia deliberação assemblear, realizar uma operação para a companhia a valores relevantes, ou ainda pagando ágio superior aos padrões legais, desde que não envolva compra de controle.

Daí depreende-se que a norma do art. 256 assegura à Assembléia Geral a prerrogativa de exercer o controle sobre a administração quando de operações relevantes tendo em vista tanto (i) a responsabilidade de controlador a recair sobre a companhia aberta compradora numa operação dessa natureza, quanto (ii) a proteção do patrimônio da sociedade, em face da realização de um negócio a valores relevantes, ou com ágio fora dos padrões, pela companhia investida.

Assim, para tutelar o patrimônio da sociedade, bem como alertar o acionista para as responsabilidades decorrentes do exercício do controle numa S/A, é que a Lei Societária determinou que a compra de controle a valores relevantes ou com ágio superior aos padrões, deva ser aprovada em assembléia de acionistas.

II.ii – O caso em exame

No caso em exame, temos que efetivamente ocorreu uma compra a valores relevantes, nos termos do inciso I do art. 256, pelo Itaú.

Tal constatação é de simples aritmética, e foi reconhecida pelo próprio Banco interessado às fls. 88.

Com relação à ocorrência ou não de uma compra de controle, tenho algumas considerações a fazer.

Em primeiro lugar, entendo que a situação descrita pelo Itaú, com o intuito de afastar a incidência do art. 256 ao caso presente, parece pretender descaracterizar a compra de controle na operação em tela, dado que o Banco reconheceu a relevância do investimento.

Lá, basicamente, o Itaú apontou que seu sócio no Itaú-BBA, a BBA-HE, *"prepondera na eleição dos administradores e na direção das atividades sociais"* (fls. 88).

Ora, verifico desde logo que tal preponderância mereceria, no mínimo, certa relativização, visto que o Itaú elege o Presidente do Conselho de Administração e um de seus 2 Vice-Presidentes, além de 50% do Conselho de Administração e o Diretor de Controladoria.

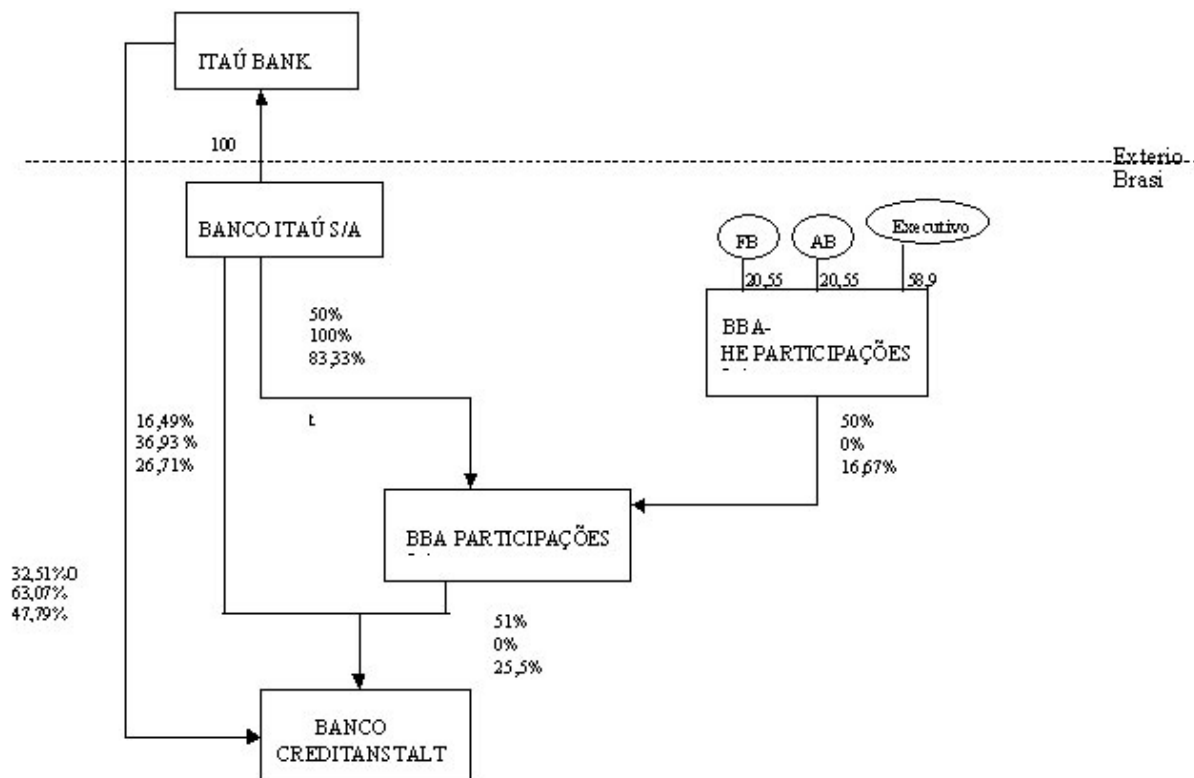
Ademais, tal preponderância me parece insuficiente para caracterizar a concentração do controle do Itaú-BBA nas mãos da BBA-HE, à luz, inclusive, da análise do art. 116 da LSA exposta no item I deste voto.

Vale repisar, por oportuno, que a composição da administração do Itaú-BBA é fruto de Acordo de Acionistas, e não da supremacia na titularidade de direitos de voto.

Até porque, se o controle do Itaú-BBA dependesse da simples titularidade de direitos de voto e não do Acordo de Acionistas, teríamos o Itaú como controlador isolado do Itaú-BBA.

Ressalte-se que o Itaú detém 50% do capital votante da BBA Participações - que por sua vez detém 51% das ações com direito a voto do Itaú-BBA - e detém também os 49% das ações com direito a voto dessa companhia que estão fora da esfera da BBA-Participações.

É o que mostra o organograma abaixo, a nós encaminhado pelo Itaú, o qual condensa e complementa os dados contidos nos 2 organogramas apresentados no relatório:



Assim, temos que o controle do Itaú-BBA só é compartilhado por força do Acordo de Acionistas firmado, uma vez que a larga maioria das ações com direito a voto dessa companhia estão em poder do Itaú.

Ao lado disto, entendo merecerem destaque alguns aspectos do negócio exteriores aos limites do art. 116 da Lei Societária:

- o Itaú detém nada menos do que 95,75% do capital social do Itaú-BBA (fls. 04);
- havendo *impasse* quanto à execução do Acordo de Acionistas (cf. fls. 125), o Itaú compromete-se a adquirir a parcela total do capital votante do Itaú-BBA pertencente à BBA-HE.

Repare-se que, no caso de *impasse*, nos termos do mencionado Acordo de Acionistas, o Itaú irá se tornar detentor de 100% do capital votante do Itaú-BBA - além dos quase 100% do capital total por ele já detidos - mas a recíproca não tem previsão.

Por tudo isso, me parece temerário afirmar que o controle exercido pelo Itaú no Itaú-BBA seja, em qualquer medida, *inferior* ao de seu companheiro de sociedade.

Não foi por menos que Itaú e BBA-HE se declararam *controladores* do Itaú-BBA no Acordo de Acionistas (fls. 133).

Enfim, são essas as razões pelas quais os argumentos do Itaú para a não realização da assembléia prevista no art. 256, relativos à composição do controle no Itaú-BBA, não podem prosperar.

Ocorre que o Itaú também argumenta ser inócua a realização dessa assembléia, pois inexistente, no caso, o direito de recesso da minoria de acionistas eventualmente contrária à operação.

A esse respeito entendo que, ao menos em tese, o art. 256 visa proteger os interesses de todos os acionistas da companhia aberta - quer sejam minoritários ou controladores - de uma eventual atuação nociva dos administradores numa operação de compra de controle que envolva valor relevante ou ágio fora dos padrões.

Reconheço que, no caso concreto, é improvável que uma operação desse porte tenha sido desenvolvida pela administração da companhia sem o consentimento dos acionistas controladores.

Contudo, o momento que a Lei estabeleceu para a manifestação dos acionistas acerca da operação é exatamente a assembléia do art. 256, sem condicionar a aplicação deste artigo à incidência ou não do direito de recesso.

Ademais, não me parece impossível que o próprio Itaú - que afirmou não ver óbice em convocar a assembléia de acionistas, caso o entendimento da CVM seja nesse sentido - já tenha se sensibilizado acerca da importância da realização da assembléia, inclusive para que se veja respeitada a autoridade da norma jurídica aplicável.

Em atenção ao entendimento da PJU, segundo o qual o art. 256 da Lei 6.404/76 é inaplicável ao caso porque "a operação de aquisição/'compra' de controle legalmente prevista pressupõe, necessariamente, a existência do alienante de controle, o qual, no caso presente e segundo os elementos ora submetidos, inexistiu" (fls. 160), verifico que a acurada percepção daquela Douta Procuradoria identificou que o antigo controlador isolado do Itaú-BBA, o BBA-HE, manteve sua posição jurídica praticamente inalterada no que tange às responsabilidades de controlador, já que, sem embargo de ter alienado parte do controle, ainda se manteve no controle da companhia, agora na companhia do Itaú.

Já o Itaú passou a ocupar uma posição jurídica completamente nova, pois antes da operação era um elemento completamente alheio à realidade social do Itaú-BBA (antigo BBA Creditanstalt) e, depois, passou a ser controlador daquela companhia, arcando com todas as responsabilidades inerentes a essa situação.

O fato de o controle ser compartilhado não tem, a meu sentir, o condão de alterar a substância dessa posição jurídica, já que a responsabilidade dela decorrente será a mesma, quer o controle seja isolado ou compartilhado ⁽¹⁾.

Tal assunção de responsabilidades é o que fundamenta - ao lado da incidência de um dos incisos do art. 256 - a exigência da deliberação assemblear do *caput* daquele artigo.

Em outras palavras, tanto faz se a aquisição do controle se der de forma total ou parcial. O que interessa para a índole do artigo 256 é que a responsabilidade de controlador seja assumida pelo comprador – o que ocorreu, de fato e de direito, tanto que tal responsabilidade está expressamente firmada na já transcrita cláusula 21.1 do Acordo de Acionistas (fls. 133).

Ademais, a relevância dada à existência de um alienante de controle não me parece encontrar respaldo na letra da norma do art. 256, que (i) focaliza claramente uma *compra* e não uma *venda* de controle; (ii) enseja uma conduta específica do comprador e não do vendedor; e (iii) visa proteger os direitos e o patrimônio dos acionistas da compradora, nada dispondo acerca da vendedora.

Ressalvo que, no meu entender, numa operação em que um controlador vende sua participação – total ou parcial – a outro controlador, não haveria, em princípio, para efeitos do art. 256, compra do controle, pois o comprador já ocupava antes da operação a posição jurídica de controlador, adquirindo apenas um *reforço de controle*.

De outro lado, não se pode negar a ocorrência de uma operação de compra de controle quando, não havendo um detentor da maioria das ações com direito a voto, e estando grande parte dessas ações dispersas no mercado, um agente, com a intenção de obter o controle, resolve sair comprando lotes dessas ações no mercado até conseguir a maioria. Ora, esse agente efetivamente comprou o controle da companhia, sem que nenhuma pessoa individualmente o tivesse vendido, ensejando, no caso, a obrigatoriedade da realização da assembléia, caso a operação se enquadre em qualquer dos dois incisos do art. 256 da Lei 6.404/76.

Por essas razões é que entendo ser devida a realização da assembléia no Itaú para deliberar sobre a aquisição de controle do Itaú-BBA por parte daquela companhia aberta.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de junho de 2003

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

(1) Ressalte-se que falamos, aqui, como não poderia ser diferente, de **responsabilidade de controlador**, que pressupõe o controle, e não da responsabilidade patrimonial de acionista, esta naturalmente limitada à sua participação no capital da companhia.