

**PROCESSO: CVM Nº RJ 2003/5582 (RC Nº 4125/2003)**

**INTERESSADO: Banco Mercantil de São Paulo S.A.**

**ASSUNTO: Recurso Contra Decisão da SEP**

**RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente**

## VOTO

### RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso decorrente dos Processos CVM N<sup>os</sup> RJ 2003/1938, RJ 2003/2837 e RJ 2003/2842 e SP 2003/0178, que se originaram de reclamações de ex-acionistas do Banco Mercantil de São Paulo S.A concernentes à operação de incorporação da Pevê-Finasa Participações e Prédios S.A. e da Pevê Prédios S.A pelo Mercantil.
2. Em 15.01.03, o Banco Mercantil, a Pevê-Finasa e a Pevê Prédios publicaram Fato Relevante comunicando que, em Assembléias Gerais Extraordinárias marcadas para o dia 30.01.2003, seria proposta a incorporação da Pevê-Finasa e da Pevê Prédios pelo Mercantil (fls. 28 a 30).
3. Aos acionistas dissidentes das operações de incorporação da Pevê-Finasa e Pevê Prédios pelo Mercantil, aprovadas nas mencionadas AGEs, foi assegurado o direito de recesso, utilizando-se como base para o cálculo do valor do reembolso e da relação de substituição de ações os balanços patrimoniais das referidas sociedades levantados em 31.12.2002 (fls. 31).
4. O prazo para o exercício do direito de recesso findava em 05.03.03 e no dia 15.03.03 encerrou-se o prazo para eventual convocação de Assembléia com o objetivo de ratificar ou reconsiderar a deliberação, que não ocorreu.
5. Embora não previsto em lei, o recesso foi voluntariamente assegurado também aos acionistas do Mercantil, incorporador (fls. 29 e 31).
6. Em 15.03.03, os bancos Mercantil e Bradesco e a Boavista S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários publicaram um novo Fato Relevante comunicando que, em Assembléias Gerais Extraordinárias a serem realizadas em 31.03.03, seria proposta a incorporação da Boavista e das ações dos acionistas minoritários do Mercantil pelo Bradesco.
7. Contudo, considerando-se que, após a aquisição do controle do Mercantil, o Bradesco efetuou ajustes contábeis nesse banco visando a adequá-lo às suas práticas, tendo provocado a redução do valor do seu Patrimônio Líquido, foram adotados como base para a apuração da relação de troca das ações e conseqüente aumento do capital social do Bradesco, os Balanços Patrimoniais Consolidados do Mercantil e do Bradesco de 31.12.2001, devidamente auditados e publicados, por serem estes mais justos e compatíveis com o valor de aquisição do controle do Mercantil (fls. 32).
8. Em razão disso, em 25.03.03, o Sr. Marcos Ribeiro Simon, ex-acionista minoritário do Banco Mercantil, enviou reclamação à CVM, requerendo a interrupção do curso do prazo de convocação das Assembléias Gerais de acionistas do Bradesco e do Mercantil, convocadas para 31.03.03, que tinham como principal assunto da ordem-do- dia a deliberação sobre incorporação de ações dos acionistas minoritários do Mercantil pelo Bradesco.
9. O mencionado requerimento deu origem ao Processo CVM Nº RJ 2003/1927 de adiamento e interrupção de AGE (fls. 22/26). Ouvidos o Mercantil e o reclamante, o processo foi encaminhado para deliberação do Colegiado que, na reunião extraordinária de 28.03.03, decidiu não acatar a solicitação por ter sido apresentada fora do prazo previsto na Instrução CVM nº 372/02 e o requerente não ser acionista do Mercantil ou do Bradesco, ressaltando que as questões apontadas pelo demandante continuariam a ser objeto de análise pela CVM (fls. 123).
10. Posteriormente foram enviadas à CVM outras reclamações que deram origem a novos processos de reclamação de acionistas, quais sejam, SP 2003/0178, RJ 2003/2837, RJ 2003/1938, RJ 2003/2842.
11. Ao analisar as reclamações e os argumentos apresentados pelo Mercantil, a SEP manifestou o seu entendimento no MEMO/CVM/SEP/GEA-3/091/03 (fls. 151 a 159) e comunicou-o ao Banco Mercantil por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/N<sup>o</sup> 136/03 (fls. 162 e 163) afirmando que, em princípio, estaria configurada infração ao disposto no inciso XVI do parágrafo 1<sup>o</sup> do artigo 2<sup>o</sup> da Instrução CVM nº 319/99 e eventual abuso de poder de controle, previsto no artigo 117 da Lei 6.404/76, vez que os referidos fatos teriam resultado em prejuízo aos acionistas minoritários da Pevê-Finasa, Pevê Prédios e do Banco Mercantil, ressaltando que o direito de recesso fora voluntariamente concedido aos acionistas deste banco, e considerando:
  - a. que, apesar da proximidade das datas da incorporação da Pevê-Finasa e da Pevê Prédios pelo Mercantil e da incorporação das ações dos minoritários do Mercantil pelo Bradesco, a Companhia não fez qualquer menção às condições e nem mesmo à intenção de realizar a segunda operação, seja quando da publicação do Fato Relevante de 14.01.03, seja no curso do prazo para o exercício do direito de recesso referente à primeira operação; e
  - b. a pequena diferença entre as datas dos Balanços Patrimoniais utilizados como base na determinação das relações de troca e dos valores referentes ao exercício do direito de recesso nas duas operações.
12. Em 03.06.03, o Mercantil solicitou reconsideração do entendimento manifestado pela SEP (fls. 1 a 10), reiterando o disposto em sua correspondência de 28.03.03 (fls. 52 a 58) e destacando que:
  - a. a não inclusão da informação sobre a intenção do Bradesco em promover a incorporação das ações do Mercantil no Fato Relevante de 15.01.03, que divulgou as condições que regeriam a incorporação das Pevês, não enseja a infração ao disposto no inciso XVI, parágrafo 1<sup>o</sup>, do artigo 2<sup>o</sup> da Instrução CVM nº 319/99;
  - b. de acordo com esse dispositivo, o Fato Relevante sobre operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhias abertas deve conter as informações relevantes quanto a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia;
  - c. contudo, a intenção do Bradesco em promover a incorporação das ações do Mercantil já havia sido divulgada no mercado antes da publicação do Fato Relevante de 15.01.03, conforme se verifica no Edital de Oferta Pública de Aquisição de ações de Emissão do Mercantil pelo Bradesco, datado de 22.08.02 e disponível no *site* da CVM;
  - d. a obrigação de informar os eventos societários específicos só abrange aqueles eventos ainda não informados ao público. Assim, não há

que se falar em violação ao dever de informar por parte do Bradesco, visto que a informação em questão já tinha sido divulgada aos investidores quando da publicação do Fato Relevante;

- e. ademais, as condições que deveriam regular a operação de incorporação de ações do Mercantil pelo Bradesco ainda não haviam sido definidas nem por ocasião da publicação do Fato Relevante em 15.01.03, nem durante o prazo para o exercício do direito de retirada, eis que os aludidos critérios só foram definidos nas Reuniões dos Conselhos de Administração das companhias, em 14.03.03, quando foram prontamente divulgados (Fato Relevante publicado em 15.03.03);
- f. o valor de reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes foi determinado, em ambas as operações, com base no patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pelas Assembléias Gerais das sociedades envolvidas, respectivamente os balanços de 31.12.02 e 31.01.03, como determina o artigo 45 da Lei nº 6.404/76;
- g. somente para se determinar a relação de troca das ações é que foram utilizados balanços patrimoniais com datas, de fato, diferentes quais sejam, 31.12.02 para a incorporação da Pevês e 31.12.01 para a incorporação das ações do Mercantil;
- h. essa escolha foi lícita e legítima, não tendo por escopo causar prejuízos aos acionistas minoritários de qualquer das sociedades envolvidas ou beneficiar o Bradesco e seus acionistas controladores;
- i. o Bradesco após adquirir o controle acionário do Mercantil – exercício de 2002 - promoveu ajustes contábeis, a fim de compatibilizar os procedimentos determinados pelos princípios contábeis e órgãos reguladores adotados pela instituição adquirida àqueles utilizados em todas as companhias da Organização Bradesco, os quais acabaram por reduzir o valor patrimonial das ações de emissão do Mercantil;
- j. se a relação de troca, na incorporação das ações do Mercantil, tivesse sido fixada com base nos valores patrimoniais em 31.12.02, os acionistas minoritários da instituição incorporada receberiam uma quantidade inferior de ações de emissão do Bradesco;
- k. desse modo, o Conselho de Administração do Bradesco, na reunião de 14.03.03, decidiu tomar como base os balanços anteriores à operação de transferência do controle acionário, considerando que tornaria a operação mais equitativa para os minoritários do Mercantil;
- l. não se pode afirmar que os minoritários dissidentes da operação de incorporação das Pevês pelo Mercantil tenham sofrido prejuízo, vez que ao optarem por não continuar nas sociedades, receberam o valor do reembolso que lhes era legalmente assegurado, não podendo estes pretender se beneficiar de circunstâncias posteriores que eventualmente valorizaram as ações que anteriormente possuíam;
- m. a atribuição do direito de recesso aos acionistas minoritários do Mercantil em decorrência da incorporação das Pevês deveu-se ao fato de as ações de emissão do Mercantil apresentarem pouca negociabilidade em Bolsa de Valores e das sociedades incorporadas possuírem objeto social substancialmente distinto do Mercantil, o que apenas confirma a política de se assegurar tratamento equitativo aos acionistas minoritários;
- n. dentre os poucos reclamantes, foram identificados acionistas ligados a carteiras administradas por fundos especializados compostos por estrangeiros que, conforme se soube informalmente, tinham como estratégia repatriar os correspondentes valores o mais rápido possível, em virtude da situação da imprevisibilidade das conseqüências da guerra dos EUA contra o Iraque sobre a economia brasileira;
- o. o cerne da reclamação não é o questionamento sobre o valor pago na dissidência, mas a frustração dos reclamantes, eis que a decisão por eles tomada mostrou-se posteriormente menos vantajosa;
- p. assim, demonstra-se o caráter absolutamente legítimo e regular das operações de incorporação das Pevês pelo Mercantil e da incorporação das ações deste pelo Bradesco.

13. Ao se manifestar a respeito do recurso, a SEP manteve o mesmo entendimento anterior, no sentido de que ficou configurada a infração ao disposto no inciso XVI, parágrafo 1º, do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, assim como a necessidade de instauração de Inquérito Administrativo com o objetivo de apurar responsabilidades pelo eventual exercício abusivo do poder de controle por parte do acionista controlador das Pevês e do Mercantil (fls. 169 a 174), destacando que:

- a. não prosperam os argumentos do Mercantil no sentido de que a intenção de incorporação do Mercantil pelo Bradesco já havia sido divulgada no mercado, considerando:
  - o o tempo decorrido entre a data de publicação do edital de Oferta Pública de aquisição das Ações de Emissão Mercantil pelo Bradesco, de **22.08.02**, e a data da publicação de Fato Relevante referente à incorporação das Pevês pelo Mercantil, de **14.01.03**;
  - o a relevância da operação de incorporação de ações que sucederia a primeira;
  - o a proximidade das datas da incorporação das Pevês pelo Mercantil (30.01.03) e das ações do Mercantil pelo Bradesco (31.03.03);
  - o a diferença dos valores patrimoniais das ações do Mercantil tomados como base das relações de troca e do valor de reembolso nas duas operações – R\$0,11482/ação, na primeira, contra R\$0,16236/ação, na segunda;
  - o que o próprio Bradesco considera que a utilização do valor patrimonial de 31.12.01 resulta em uma operação mais equitativa para os minoritários do Mercantil.
- a. são descabidos os argumentos do Mercantil no sentido de que " a atribuição do direito de recesso aos acionistas minoritários do Mercantil, em decorrência da incorporação das Pevês, deveu-se ao fato das ações de emissão do Mercantil apresentarem pouca negociabilidade em Bolsa de Valores", vez que as ações de emissão do Mercantil de propriedade desses acionistas seriam incorporadas pelo Bradesco na operação que se seguiria;
- b. a outra alegação da companhia, de que o direito de recesso aos acionistas do Mercantil teria sido concedido em virtude de " as sociedades incorporadas possuírem objeto social substancialmente distinto do Mercantil", também não merece atenção, posto que, conforme observado no Estatuto Social e no IAN de 31.12.02, o seu objeto social não foi alterado em função dessa incorporação, razão pela qual, em princípio, não haveria obrigatoriedade da concessão do direito de retirada;
- c. lembra-se que o questionado é a deficiência na divulgação de informações que deveriam subsidiar a decisão dos acionistas das Pevês e do Mercantil quando da incorporação das primeiras por este último.

## FUNDAMENTOS

14. Trata-se de reclamação de investidores dissidentes das operações que envolveram primeiramente a incorporação da Pevê-Finasa e da Pevê Prédios pelo Banco Mercantil e depois a incorporação das ações do Mercantil pelo Banco Bradesco em condições mais vantajosas aos acionistas com base em balanço anterior.
15. De acordo com os fatos, observa-se que:
  - a. em 15.01.2003, foi divulgado fato relevante comunicando a realização de assembléia geral extraordinária em 31.01.2003 com o objetivo de efetuar a operação de incorporação da Pevê-Finasa e da Pevê Prédios pelo Banco Mercantil;
  - b. a base de cálculo tanto para estabelecer a relação de troca de ações como o valor do reembolso foi o patrimônio líquido de 31.12.2002;
  - c. no período de 05.02 a 05.03, foi concedido o prazo tanto para os acionistas das Pevês como do Mercantil para o exercício do direito de recesso;
  - d. uma vez concluída essa operação, em 15.03.2003, foi divulgado outro fato relevante comunicando a realização de assembléia geral extraordinária em 31.03.2003 com o objetivo de incorporar as ações do Banco Mercantil ao Banco Bradesco;
  - e. a base adotada para o valor de reembolso foi o valor de patrimônio líquido de 31.01.2003 (R\$746.795 mil), enquanto que para a relação de troca foi utilizado o patrimônio líquido de 31.12.2001 (R\$1.020.376 mil).
16. Ora, ainda que essas decisões, seja sob o aspecto legal seja sob o aspecto de justiça, não possam ser questionadas isoladamente, o mesmo não se pode afirmar quando analisadas em conjunto e se verifica que a segunda operação contém vantagens que a primeira não oferecia e que os acionistas dissidentes da primeira foram privados de informações relevantes que, se fossem de seu conhecimento, certamente teriam tomado outra decisão, já que uma repercutia na outra.
17. Nem mesmo o fato de as condições da segunda terem sido definidas apenas em 14.03.2003, posterior ao encerramento da primeira, ou de que a intenção do Bradesco foi a de assegurar a aplicação do critério que melhor resguardasse os direitos dos acionistas minoritários do Banco Mercantil e não de causar prejuízos ou de beneficiá-lo, pode ser aceito como justificativa para que fosse negado qualquer direito aos acionistas dissidentes.
18. Parece evidente, pois, que os acionistas dissidentes foram prejudicados na medida em que não tiveram as informações necessárias para a tomada de decisão e exercer o seu direito. O fato de ter sido divulgada em agosto de 2002 a mera intenção de incorporação das ações do Banco Mercantil não pode ser considerada suficiente, dado que o que importa aos acionistas era a divulgação das reais condições em que a incorporação seria feita.
19. A alegação de ter sido estendido o direito de recesso, de forma voluntária, também aos acionistas do Mercantil devido à falta de liquidez das ações, ao invés de ser favorável ao Bradesco, piora, a meu ver, a situação na medida em que teria havido um induzimento desnecessário para a sua retirada, uma vez que esse direito estava assegurado na operação seguinte. Houve, portanto, a antecipação de um direito em prejuízo dos acionistas que não se justificava em razão da proximidade das operações.
20. Da mesma forma, a alegação de que o direito de recesso aos acionistas do Banco Mercantil teria sido concedido em razão do objeto social das incorporadas, no caso das Pevês, ser distinto do Mercantil tem qualquer sentido, pois esse fato não provocou nenhuma alteração no objeto social do banco.
21. Também não procede a alegação de que os acionistas dissidentes teriam deixado de se beneficiar de uma valorização posterior que teria ocorrido nas ações do Mercantil. A verdade é que a valorização não decorreu de nenhuma condição de mercado e nem mesmo de nenhum fato econômico novo, mas tão-somente de um critério que utilizou, inclusive, dados anteriores e que já eram conhecidos.
22. Parece óbvio, portanto, que, com o critério adotado, os acionistas do Mercantil que, acabaram recebendo mais ações do Bradesco, não teriam qualquer razão para reclamar da operação, como também é evidente o prejuízo de mais de 40% causado aos dissidentes.
23. Diante disso, entendo que caberia ao Bradesco, por uma questão de tratamento igualitário e até de justiça, pagar a diferença aos acionistas dissidentes, na impossibilidade de serem devolvidas as ações.

## CONCLUSÃO

24. Ante o exposto, **VOTO** no sentido de manter o entendimento da SEP, indeferindo, em consequência, o recurso, esclarecendo que a decisão de eventual responsabilização administrativa por infração a dispositivos da Instrução CVM nº 319/99 e da Lei nº 6.404/76 cabe à própria área técnica.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2003.

**NORMA JONSSSEN PARENTE**

**DIRETORA-RELATORA**