PROCESSO: CVM Nº RJ 2003/2369 (RC Nº 4137/2003)

INTERESSADA: Brasil Telecom Participações S/A

ASSUNTO: Solicitação de dispensa de OPA ou adoção de procedimento diferenciado

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

1. Trata-se de pedido de dispensa de realização de oferta pública voluntária de aquisição de ações (OPA) formulado pela Brasil Telecom Participações (ofertante), controladora da Brasil Telecom S/A (companhia), ou de adoção de procedimento diferenciado, com base no artigo 34 da Instrução CVM Nº 361/2002, caso não seja deferida a dispensa da OPA, tendo para tanto alegado o seguinte:

a) o pedido envolve a autorização para que a ofertante realize operação de permuta da totalidade de ações ordinárias da Brasil Telecom em circulação no mercado por ações preferenciais da mesma empresa de sua propriedade com a dispensa de OPA e, caso a CVM não entenda que se trate de dispensa, seja deferido procedimento diferenciado;

b) a divulgação aos acionistas da operação de permuta seria inicialmente feita em comunicado ao mercado, publicado nos jornais em que a companhia divulga normalmente suas informações;

c) a permuta de ações ordinárias por ações preferenciais representa um benefício para os acionistas que receberiam ações de maior liquidez e de maior cotação em bolsa;

d) para a ofertante é indiferente manter ações preferenciais ou ordinárias da companhia tanto sob o aspecto de contabilização quanto de controle;

e) a dispensa de OPA se justificaria pelos seus elevados custos, diante dos objetivos da permuta e da dificuldade de localizar grande parte dos acionistas;

f) para a realização da permuta, os acionistas deverão dirigir-se a qualquer agência do Banco Bradesco e quem tiver ações custodiadas na CBLC deverá solicitar diretamente ou por seu agente de custódia o bloqueio das mesmas à CBLC;

g) é solicitada, ainda, a dispensa de OPA por aumento de participação (artigo 26 da Instrução) e da adoção de procedimento alternativo à OPA (artigo 28), caso efetivamente seja superado o limite de aquisição de mais de 1/3 das ações em circulação;

h) além disso, como há interesse de atender a todos os que aderirem à permuta, sem ficar restrito a rateio, no caso de a permuta envolver mais de 1/3 e menos de 2/3 das ações ordinárias em circulação, requer a não aplicabilidade das disposições dos incisos I e II do artigo 15 da Instrução e ainda a possibilidade de efetuar a permuta conforme o parágrafo 2º do artigo 10 da mesma Instrução;

i) requer o procedimento diferenciado em relação aos seguintes dispositivos: (i) dispensa de laudo de avaliação – artigo 8º; (ii) dispensa de intermediação financeira (artigo 7º); (iii) não aplicação das disposições dos incisos I e II do artigo 15 e a possibilidade de permuta posterior nos termos do parágrafo 2º do artigo 10; (iv) dispensa de OPA por aumento de participação – artigo 26; (v) dispensa de leilão – artigo 12;

j) a ofertante se compromete a dar ampla divulgação do resultado da oferta tão logo seja efetivada.

2. Em sua análise do pedido, a Gerência de Registros 1 – GER-1 se manifestou no seguinte sentido:

- com relação ao pedido de dispensa de OPA

a) apesar de razoáveis as alegações, não é caso de dispensa de OPA e sim de se dispensar o atendimento de algumas exigências com a realização de OPA com a adoção de tratamento diferenciado;

b) isto porque mais de 60% dos destinatários da oferta tem localização desconhecida;

c) dessa forma, o comunicado ao mercado deveria ser substituído por instrumento de OPA;

d) os pedidos de dispensa de OPA já aprovados até a presente data têm em comum a manifestação de todos os titulares de ações destinatários da oferta;

e) não foi atendida a exigência de que, ao propor o procedimento para aquisição das ações sem oferta pública, se destacasse aos acionistas eventual perda de direitos de que trata o disposto no artigo 137, inciso II, da Lei nº 6.404/76;

- com relação ao pedido de OPA com adoção de procedimento diferenciado

f) o pedido de registro de OPA é plausível, com exceção da dispensa de OPA por aumento de participação, que não se aplica ao caso, mas somente se fosse dispensada a oferta pública;

g) a minuta de edital apresentada deve ser aperfeiçoada, conforme proposto no item 3.2.2 do MEMO;

Conclusão

h) o pedido de dispensa de realização de OPA deve ser indeferido;

i) a adoção do procedimento diferenciado proposto é possível desde que atendidas as exigências mencionadas no item 3.2 do MEMO;

j) caso o Colegiado autorize a adoção de procedimento diferenciado para a OPA voluntária propõe seja concedido prazo suplementar de 15 dias para a ofertante adequar a documentação às exigências da área técnica.

3. Em seu despacho, a Superintendência de Registros – SRE entende que, como a Instrução CVM Nº 361 considera pública a oferta quando for utilizado qualquer meio de publicidade a exemplo do que ocorre no presente caso, não é conveniente a dispensa de OPA e, em relação ao pedido de adoção de procedimento diferenciado, comenta o seguinte:

a) a desnecessidade de apresentação do laudo de avaliação parece ser óbvia por se tratar no caso de permuta de ações de emissão da mesma empresa;

b) a presença obrigatória de intermediação também é irrelevante no caso;

c) não é favorável à proposta de isentar a OPA da limitação de aquisição de 1/3 das ações em circulação, pois somente a adesão maciça de 2/3 ou mais

dos destinatários da OPA poderia validar a relação de troca;

d) como se trata de oferta voluntária, as regras da OPA de aumento de participação se aplicam ao caso conforme previsto no parágrafo único do artigo 31, não havendo como dispensá-las.

FUNDAMENTOS

4. Destarte, o principal empecilho que vislumbro no presente pedido de dispensa de OPA diz respeito ao fato de que a Brasil Telecom S/A ("BrT") possui mais de 110.000 acionistas inativos, isto é, acionistas que não têm seus dados cadastrais atualizados junto ao prestador de serviços de ações escriturais da companhia e que não reclamam dividendos há muito tempo.

5. Cumpre esclarecer que praticamente todos esses acionistas nem sequer sabem que possuem ações da BrT, pois tornaram-se acionistas quando, ainda à época do Sistema Telebrás, adquiriram linhas telefônicas e, compulsoriamente, tiveram que firmar um contrato cuja importância paga era retribuída com ações das operadoras ou da própria Telebrás. Em 1998, com a privatização do setor de telefonia, os acionistas das operadoras que atuavam na área de concessão adquirida pela BrT, tanto os ativos quanto os inativos, passaram a ser acionistas da BrT.

6. No que se refere ao presente pedido de dispensa, chama atenção o fato de que a companhia ofertante, sem manifestar maior interesse na eficiente localização de seus acionistas inativos, propõe que a divulgação de permuta das ações ON por PN seja feita através de comunicado ao mercado, que seria publicado nos jornais em que a companhia usualmente divulga suas informações.

7. Todavia, me parece claro que acionistas inativos, em geral, não acompanham a divulgação de informações da companhia da qual são sócios, até mesmo porque nem sabem desta sua condição de sócio. E, mesmo que porventura venham a tomar ciência de determinado comunicado da companhia, creio que eles não se identificarão como público alvo do informativo.

8. Ou seja, por mais que os acionistas "sumidos" da BrT tenham acesso ao comunicado de que a companhia está permutando suas ações ON por PN, eles não saberão que essa divulgação busca alcançar ações de sua titularidade, pois praticamente nenhum deles sabe que possui ações ordinárias da BrT.

9. Por isso, visando a possibilitar que tais acionistas possam participar da referida operação de permuta, entendo ser de elevada importância para o mercado que estes sejam localizados e devidamente informados de que têm direito a determinado número de ações ON da companhia BrT e que, se quiserem, podem trocá-las por ações PN, explicitando-lhes, também, todas as diferenças econômicas e políticas existentes entre as duas espécies de ações.

10. De fato, vejo na localização desses acionistas inativos uma excelente oportunidade para trazer de volta ao mercado um grande número de acionistas, o que, além de atrair novos investidores, ainda, ampliaria a liquidez das ações em circulação no mercado.

11. Observando-se a estrutura dos mercados mais desenvolvidos no mundo, percebe-se que o pequeno investidor desempenha um papel muito importante no desenvolvimento do mercado de capitais. Nos EUA, por exemplo, mais de 45% da poupança das famílias é aplicada no mercado de capitais, o que, sem dúvida, o torna mais seguro para os investidores e permite um crescimento mais sólido.

12. Assim, apesar de os acionistas inativos da BrT representarem apenas 2,73% das ações ON em circulação da companhia, não se pode perder de vista que são mais de 110 mil potenciais investidores, que, apesar de integrarem formalmente o quadro de acionistas da BrT, deixam de participar ativamente do mercado.

13. É importante, ainda, anotar o fato de que os acionistas inativos da BrT compraram suas linhas telefônicas em uma época em que não era tão fácil, simples e barato como é atualmente. As linhas telefônicas não só demoravam a ser instaladas, mas também custavam muito caro.

14. Esses acionistas, portanto, demonstraram na compra de suas linhas telefônicas um potencial de investimento que, hoje em dia, poderia ser muito útil para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

15. Diga-se, também, que, sem a localização dos acionistas inativos da BrT, ter-se-ia que aproximadamente 110 mil acionistas não poderiam gozar dos benefícios que uma troca de ações ON por PN representa, tendo em vista o maior preço e liquidez destas no mercado.

16. Lembre-se aqui que a BrT possui o nome completo desses acionistas, bem como o número da linha telefônica que eles adquiriram pelo Sistema Telebrás, o que, a meu ver, já facilitaria consideravelmente a localização dos mesmos.

17. No entanto, a BrT aponta o problema de que tais acionistas não possuem seus dados cadastrais atualizados junto à instituição custodiante de suas ações, situação esta que exigiria, segundo a companhia, um grande volume de recursos para ser revertida.

18. Todavia, acredito que o custo a ser suportado na localização destes acionistas revela-se muito pequeno se comparado com as vantagens que seriam percebidas, não apenas pelo mercado, mas também pela própria BrT e suas controladoras, cujas ações gozariam de maior liquidez.

19. Ademais, causa-me estranheza o fato de que o mesmo grupo empresarial controlador da BrT, que neste caso poupa esforços na localização de seus acionistas inativos, tenha solicitado à Petrobrás, no Processo CVM Nº 2003/0023, o fornecimento de certidão dos assentamentos constantes do livro de Registro de Ações Nominativas, justamente com o objetivo de promover a identificação, localização e ativação dos acionistas que não reclamavam os dividendos há muitos anos.

20. Não pode passar em branco, além disso, o fato de que as 799.039.831 ações pertencentes aos acionistas inativos da BrT, conforme indicado pela companhia às fls. 176, representam aproximadamente R$400.000,00 por ano em dividendos para a companhia, quantia esta que, nos termos do artigo 287, inciso II, alínea "a", da Lei nº 6.404/76, se não for reclamada por seus acionistas no prazo de três anos, acaba sendo revertida para a companhia.

21. Toda companhia aberta, por sua própria natureza, ao mesmo tempo em que incorre em "custos" para resguardar os interesses de seus acionistas e mantê-los bem informados a respeito da gestão dos negócios sociais, também goza de vários benefícios decorrentes de sua condição de companhia de capital aberto, podendo, por exemplo, captar recursos junto ao público investidor, uma das mais vantajosas formas de financiamento da atividade empresarial nos dias de hoje.

22. Assim, creio que a dispensa de OPA, neste caso, dificultaria uma provável atração dos acionistas inativos da BrT ao mercado.

23. Portanto, entendo que não há como prosperar o pedido de dispensa de OPA ora sob análise, principalmente quando se nota a expressiva quantidade de acionistas da BrT que não seriam atingidos pela divulgação da operação de permuta nos moldes propostos pela companhia ofertante.

24. Admitir o pedido de dispensa de OPA apresentado significaria tratar os destinatários da operação de troca das ações de uma maneira não eqüitativa, visto que alguns acionistas, os ativos, teriam amplo conhecimento de todas as condições da permuta, enquanto que outros, os inativos, por mais que

tomem ciência da permuta, não saberiam que teriam direito a participar desta.

25. Desse modo, estar-se-ia tirando de mais de 110 mil acionistas o direito de permutar suas ações ordinárias por preferenciais. Da mesma forma, restaria violado o direito de os acionistas terem acesso a informações e elementos indispensáveis à tomada de uma decisão refletida acerca da aceitação ou não da troca de suas ações.

26. Acredito que a CVM, na sua condição de órgão regulador, fiscalizador e estimulador do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, deve sempre adotar, nos estritos termos da lei, as medidas e os entendimentos que mais protejam os acionistas de práticas abusivas e desrespeitosas por parte dos administradores das companhias.

27. Nessa linha, creio que não seria razoável que esta autarquia autorizasse o pedido de dispensa de OPA em exame, pois a divulgação alternativa proposta pela companhia deixaria de atingir mais de 60% dos destinatários originais da OPA. Uma eventual localização de pelo menos parte desses acionistas, repita-se, já abriria a salutar possibilidade de se trazer ao mercado uma grande quantidade de novos investidores.

28. Nesse sentido, entendo que o presente pedido de dispensa de OPA, se aceito, trará mais prejuízos do que benefícios ao mercado, tendo em vista o enorme número de acionistas que, em função da remota chance de serem atingidos pela forma de divulgação proposta pela companhia ofertante, perderão a excelente oportunidade de trocarem suas ações por outras mais valorizadas no mercado.

29. Assim, caso seja indeferido o pedido de dispensa de OPA, o fato de a companhia ofertante não ter manifestado maior interesse na localização eficiente de seus acionistas inativos, a meu ver, representa um obstáculo quase que intransponível à concessão de alguns procedimentos diferenciados, solicitados alternativamente ao pedido de dispensa de OPA.

30. Não vejo como admitir o pedido referente à dispensa (i) de intermediação financeira, prevista no artigo 7º da Instrução CVM Nº 361/02; (ii) de leilão, conforme exigido pelo artigo 12 da mesma Instrução; e (iii) da lista atualizada com o endereço dos acionistas, exigida pela alínea "g" do item II do Anexo I também da Instrução CVM Nº 361/02.

31. A instituição encarregada de intermediar a OPA, a meu ver, não pode ser dispensada, pois desempenha um papel fundamental na verificação da consistência e autenticidade das informações prestadas pela companhia ofertante, papel este que não poderia ser exercido de forma isenta e satisfatória pela própria companhia ofertante, como propôs a BrT. Pode-se perceber a importância que tem a instituição intermediária em uma operação de OPA pela simples leitura dos parágrafos 1º e 2º do artigo 7º da Instrução CVM Nº 361/02, que enunciam:

> *"§ 1º O ofertante é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas à CVM e ao mercado, bem como por eventuais danos causados à companhia objeto, aos seus acionistas e a terceiros, por culpa ou dolo, em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações.*
>
> *§ 2º A instituição intermediária deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA, do laudo de avaliação e do edital."*

32. Portanto, entendo que a **instituição intermediária** não pode deixar de estar presente na operação de OPA, principalmente em razão das funções e deveres que a Instrução CVM Nº 361/02 lhe deu. Além disso, a instituição intermediária da OPA também deveria ter por encargo o dever de localizar os acionistas "desorganizados".

33. Quanto ao **leilão**, entendo que o mesmo também não pode ser dispensado, uma vez que permite que a OPA se realize de modo mais rápido do que quando esta se dá via instituição custodiante. Os objetivos do leilão encontram-se previstos nos incisos I e II do parágrafo 2º do artigo 12 da Instrução CVM Nº 361/02 nesses termos:

> *"§ 2º O leilão adotará procedimentos que assegurem necessariamente:*
>
> *I – a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores, observada a diferenciação de preços entre as diversas classes ou espécies de ações, se houver, e a possibilidade de elevação do preço apenas para uma ou algumas classes ou espécies de ações; e*
>
> *II – a possibilidade de interferências compradoras, as quais poderão abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio, salvo na OPA para cancelamento de registro e por aumento de participação, na qual as interferências deverão ter por objeto o lote total;"*

34. A meu juízo, todas as alternativas apresentadas pela companhia ofertante não conseguem atingir eficientemente tais objetivos, pois trazem obstáculos à possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações e, ainda, dificultam a interferência de outros possíveis compradores, que, se quiserem participar da oferta pública, deveriam lançar uma OPA concorrente.

35. No que se refere ao pedido de **não aplicação dos incisos I e II do artigo 15 da Instrução CVM Nº 361/02** (1/3 e 2/3), também não daria procedência ao mesmo, uma vez que a companhia não se propôs a disponibilizar a lista completa e atualizada de todos seus acionistas, conforme exigência da alínea "g" do item II do Anexo I da Instrução CVM Nº 361/02:

> *"I – Além disto, o pedido de registro de OPA conterá:*
>
> *(...)*
>
> *g) relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do protocolo do pedido de registro de OPA na CVM, de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, acompanhada de uma via em meio eletrônico, no formato informado pela CVM;"*

36. A relação nominal dos acionistas da BrT fornecida à CVM contém os dados de apenas 70 mil acionistas titulares de ON, permanecendo sem localização e atualização de seus dados mais de 110 mil ordinaristas. E, tendo em vista que o 1/3 a que se refere o artigo 15 da Instrução CVM Nº 361/02

representa aproximadamente 60 mil acionistas, tem-se que dificilmente a oferta atingirá esse percentual, o que indica que apenas por cautela a companhia requereu tal dispensa.

37. No que diz respeito ao **laudo de avaliação**, creio que o mesmo pode ser dispensado, levando em consideração o tamanho do *free-float* e, também, porque estar-se-ia apenas trocando ações de um tipo por outro, mas de emissão da mesma empresa.

38. Da mesma forma, como decorrência lógica da autorização do pedido de dispensa acima concedida, creio que a **OPA por aumento de participação**, prevista no artigo 26 da Instrução CVM Nº 361/02, não se faz necessária, podendo ser dispensada.

39. Contudo, caso todas as exceções sejam admitidas, considero essencial que constem do edital as seguintes informações:

a) quadro histórico comparativo da liquidez das ações ordinárias e preferenciais;

b) os direitos e as diferenças econômicas e políticas de ambos os tipos de ação; e

c) quadro com histórico de prêmio de controle pago em aquisições no Brasil.

40. Por fim, devo dizer que é lamentável que uma companhia do porte da BrT demonstre tanto descaso com determinados acionistas que, devido a uma situação herdada do antigo Sistema Telebrás que, evidentemente, não lhes pode ser imputada, não possuem seus dados cadastrais atualizados junto à instituição custodiante.

CONCLUSÃO

41. Ante o exposto, **VOTO** pelo indeferimento do pedido de dispensa de OPA. Caso tal pedido seja indeferido, voto que não seja concedida dispensa (i) de intermediação financeira; e (ii) de leilão, e que seja concedida dispensa (i) de laudo de avaliação; e (ii) de OPA por aumento de participação. Quanto ao pedido de não aplicação das disposições dos incisos I e II do artigo 15 da Instrução CVM Nº 361/02, condiciono a autorização de tal pedido ao fornecimento por parte da companhia ofertante da lista de todos os acionistas da BrT, incluídos aí os mais de 110 mil acionistas inativos, com seus dados cadastrais atualizados.

Rio de Janeiro, 30 de setembro de 2003.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA