

ASSUNTO: Pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de assembléia geral do Banco Sudameris Brasil S.A.

Processo CVM nº RJ2004/2274

Senhora Superintendente Geral,

O presente processo teve origem no pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE do BANCO SUDAMERIS BRASIL S.A. marcada para 12.04.04, que foi formulado, em 30.03.04, pelo Sr. Victor Adler, tendo em vista a proposta de incorporação das ações desse banco por seu acionista controlador, o Banco ABN AMRO Real S.A. (fls. 01 a 20).

2. Cumpre salientar que, após essa petição inicial:

- a. o Sr. Victor Adler encaminhou outras duas correspondências, em 01.04 e 05.04.04, em complemento à sua reclamação de 30.03.04 (fls. 520 a 530 e 573 a 583);
 - b. foram ainda recebidas outras duas reclamações encaminhadas pelo Sr. Manuel Giesteira, em 01.04.04, e pelas empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., em 06.04.04 (fls. 493 a 519 e 584 a 589).
3. As alegações apresentadas nas reclamações encaminhadas à CVM, até 02.04.04, pelos acionistas Victor Adler e Manuel M. Giesteira, bem como as manifestações apresentadas pelo Banco Sudameris quanto às mesmas, encontram-se resumidas, respectivamente, nos §§ 6 a 8 e 10 a 14 do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº 26/04, de 06.04.04 (fls. 613 a 631).
4. Cabe observar que, para efeito da elaboração desse Memo, não foram consideradas as reclamações enviadas pelo Sr. Victor Adler e pelas empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., em 05 e 06.04.04.
5. Após a análise preliminar das reclamações e das manifestações apresentadas pelo Banco Sudameris, concluiu-se no MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº 26/04 que o exame da regularidade das propostas objeto da AGE marcada para 12.04.04 demandava uma apreciação mais aprofundada de algumas das questões levantadas nas reclamações, em especial no que dizia respeito (fls. 630 e 631):
- a. aos efeitos da decisão proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, declarando como ilegal a eleição do membro do conselho fiscal indicado pelos preferencialistas eleito na AGO de 06.04.01, bem como declarando a ineficácia de todos os atos praticados pelo conselho eleito irregularmente, que elaborou o parecer sobre as contas da companhia relativas ao exercício social de 2001;
 - b. à verificação da razoabilidade de as ações de indenizações movidas por acionistas minoritários do antigo Banco América do Sul S.A. e do Banco Sudameris S.A. não terem sido consideradas nos laudos econômico e contábil que serviram de base ao estabelecimento da relação de troca e valor de reembolso, na operação de incorporação proposta;
 - c. da eventual infração à Instrução CVM nº361/02, tendo em vista o fechamento de capital do Banco Sudameris S.A., não através de OPA, mas decorrente da incorporação de suas ações pelo ABN Real.
6. Em 06.04.04, o Colegiado da CVM, sem emitir qualquer juízo de valor ou exame de mérito sobre a operação, decidiu, nos termos do inciso II do §5º do art. 124 da Lei nº 6.404/76, por interromper o curso do prazo de antecedência da convocação da referida AGE por 15 dias, tendo o Banco Sudameris sido informado dessa decisão por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 117/04, de 07.04.04 (fls. 632 a 636).
7. Em 07.04.04, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 119/04, por meio do qual solicitou-se que o Banco Sudameris apresentasse maiores esclarecimentos sobre os motivos e as providências tomadas pela administração para concluir que o eventual valor das ações de indenização movidas por acionistas minoritários do antigo Banco América do Sul S.A. e do Banco Sudameris não precisavam ser consideradas para efeito da elaboração dos laudos de avaliação (fls. 637 e 638).
8. Em 08.04.04, encaminhou-se os Memos CVM/SEP/GEA-3/nºs 27 e 28 para solicitar a manifestação da SRE e da PFE sobre as questões levantadas nas reclamações retro referidas, que se encontravam no âmbito de atuação daqueles componentes (fls. 680 a 684).

I. DAS RECLAMAÇÕES RECEBIDAS APÓS 02.04.04

I. 1. Da reclamação do Sr. Victor Adler

9. Em 05.04.04, o Sr. Victor Adler encaminhou nova correspondência, solicitando a juntada ao presente processo da Ata da Reunião do Colegiado de 15.01.02, com a decisão relativa ao Processo CVM nº RJ 2001/11663 (caso Serrana/Bunge) (fls. 573 a 583).
10. De acordo com o acionista, no caso Serrana/Bunge, em que foi reformado o entendimento aplicado no caso Petrobras/BR Distribuidora – por ele citado em sua correspondência de 01.04.04 –, o Colegiado entendeu que, com o advento da Lei nº 10.303/01, não havia mais lacuna legal a ser regulada pela CVM quanto à questão da incorporação de ações, "**desde que cumpridos os requisitos legais e inexistente o abuso do acionista controlador**" (fls. 575, grifo do original).
11. Para demonstrar a existência de abuso de poder de controle na operação de incorporação das ações do Banco Sudameris pelo Banco ABN, o Sr. Victor Adler reproduziu os argumentos já apresentados nas reclamações de 30.03 e 01.04.04, dando, contudo, destaque ao fato de que no presente caso, diferentemente dos casos Petrobras/BR Distribuidora e Serrana/Bunge, os acionistas do Banco Sudameris receberiam, por força da operação, ações de emissão de uma companhia fechada.

I. 2. Da reclamação das empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

12. Em 06.04.04, as empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., identificando-se como administradoras de vários fundos de investimentos, que mantém em suas carteiras ações de emissão do Banco Sudameris, protocolizaram reclamação contra a proposta de incorporação das ações desse banco por seu controlador, o Banco ABN, alegando em resumo que (fls. 584 a 589):
- a. a oferta pública para cancelamento de registro realizada em 11.03.04 não foi bem sucedida em função "*do valor da oferta ser muito*

baixo na avaliação do mercado, não chegando sequer a R\$0,60 (...) por ação, quando o papel, na bolsa, vinha sendo cotado entre R\$0,70 (...) e R\$0,80 (...)” (fls. 586);

- b. insatisfeito com o resultado da OPA, o Banco ABN *“tenta, através da transformação do SUDAMERIS em sua subsidiária integral, forçar os minoritários do banco de capital aberto a entregar suas ações por apenas R\$0,35 (...) em troca de ações de uma companhia de capital fechado, num momento em que as ações do SUDAMERIS ainda estão cotadas em R\$0,76 (...) a ordinária e R\$0,85 (...) preferencial”,* valores esses que poderiam ser ainda maiores, caso não tivesse sido anunciada a operação de incorporação de ações (fls. 586 e 587);
- c. no edital da oferta pública não foi feita menção à transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral do Banco ABN (fls. 587);
- d. *“fica evidente que a operação pretendida pelo ABN Real é ilegal e implica enormes prejuízos para os cotistas dos fundos administrados”* pelas reclamantes (fls. 587);
- e. *“a operação impõe aos minoritários a aceitação de ações de uma empresa de capital fechado, que no caso dos cotistas, significa a imposição de um produto com características não contratadas (uma vez que os fundos de investimento em ações, por força de regulamentação expedida por essa própria CVM, não podem transacionar com papéis de companhias fechadas), ou sua entrega por valor de reembolso que é nitidamente ultrajante”* (fls. 587);
- f. *“fica nítido que qualquer das alternativas que restaram para os minoritários implica, evidentemente, enormes prejuízos aos milhares de cotistas que a Requerente representa, além daqueles causados aos demais acionistas minoritários do SUDAMERIS”* (fls. 587)

II. DA MANIFESTAÇÃO DA SRE

13. Em resposta ao MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº 27/04, a GER-1 elaborou, em 19.04.04, o MEMO/CVM/SRE/GER-1/nº 75/04, nos seguintes termos principais (fls. 763 a 767):
- a. *“a operação de incorporação em tela tem por fundamento o disposto no art. 252 da Lei nº 6.404/76 (“Lei”), não havendo no referido dispositivo qualquer pré-requisito de realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”), e muito menos, que tal OPA tenha ou não sucesso. Ainda a esse respeito, poderia o ABN promover tão somente a referida incorporação, sem sequer realizar OPA objetivando o cancelamento de registro de companhia aberta”;*
 - b. *“ocorre que, devido à Banca Intesa S.p.A. (“Intesa”) ter alienado as ações representativas do controle acionário do Sudameris ao ABN, este obrigou-se a realizar OPA, em atendimento ao disposto no art. 254-A da Lei. Com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (...) o ABN solicitou ao Colegiado desta CVM a adoção de procedimento diferenciado, qual seja a unificação de ofertas por alienação de controle e para cancelamento de registro de companhia aberta do Sudameris, sendo esta última voluntária, tendo obtido êxito neste pleito. Portanto, quanto às formalidades exigidas em lei, a operação de incorporação em referência, em princípio, as observa”;*
 - c. *“em relação à eventual iniquidade da operação, em relação aos acionistas minoritários, parece-nos decorrer de um dos seguintes fatos: (i) desequilíbrio e desarmonia entre alguns dispositivos da Lei; ou (ii) abuso do poder de controle”;*
 - d. *“como exemplo do primeiro, verifica-se que uma companhia aberta pode ter o seu registro cancelado por intermédio de realização de OPA específica para tal fim com sucesso ou por força de incorporação, seja de ativos ou de ações, embora esta última forma de incorporação possa redundar em uma companhia aberta com um único acionista. Neste último caso, sendo solicitado, a CVM concederia o cancelamento do registro, haja vista não haver mais valores mobiliários em circulação”;*
 - e. *“ou seja, a lei não estabeleceu obrigação de, previamente à operação de incorporação, o acionista controlador de uma companhia aberta realize OPA, nos termos do art. 4º §4º da Lei. Assim, tal possibilidade pode acarretar o fechamento de capital de uma companhia aberta, sem a observância do Preço Justo de que trata o art. 4º §4º da Lei. Chama ainda a atenção, no presente caso, a discrepância existente entre o valor oferecido na OPA e o de reembolso”;*
 - f. *“isto sugere, em nosso entender, uma profunda discussão sobre a melhor forma de aplicação da Lei das S.A. no que concerne a operações que resultem no fechamento de capital e retirada de acionistas, com vistas a buscar o equilíbrio nas relações existentes entre a companhia, seu acionista controlador e os demais acionistas”;*
 - g. *“em relação à questão da indenização acima referida e suas conseqüências, o Sudameris (...) esclareceu à CVM que, apesar de tais demandas não terem sido transitadas em julgado, e considerando tratar-se de mera expectativa de direito, de um resultado potencial, incerto e aleatório, sempre será possível aferir-se e calcular eventual acréscimo patrimonial incidente sobre as ações dos acionistas minoritários do Sudameris, e que seriam, por óbvio, refletidas no patrimônio do ABN, cujas ações serão objeto de permuta pelas ações do Sudameris, em virtude da incorporação”;*
 - h. *“esquecem-se, todavia, de constatar que o valor da indenização, se houver, será diluído entre todos os acionistas do ABN” ;*
 - i. *“também, não foi incluído no laudo de avaliação do Sudameris eventual acréscimo de seu patrimônio, levando em consideração a hipótese de o Sudameris vir a ser beneficiado, no futuro, com indenização de sua controlada BCI. Presumimos que o avaliador (...) ou não achou material a questão, ou conhecia tal possibilidade de acréscimo de patrimônio, porém julgou muito improvável sua concretização, ou ainda, desconhecia tal possibilidade de indenização”;*
 - j. *“fato é que, durante todo o período de análise do pedido de registro de OPA do Sudameris, em nenhum momento foi citada a referida demanda judicial, nem no laudo, nem em todos os demais documentos que instruíram o Processo CVM nº RJ-2003-12844. Há de se destacar que as reclamações dos investidores encaminhadas pela SOI a esta SRE, inclusive do investidor Victor Adler, diziam respeito somente à extensão a estes de superveniências passivas, assumidas pela Intesa contratualmente, quando da alienação do controle do Sudameris, que não se referiam às alegadas indenizações”;*
 - k. *“ademais, o disposto no art. 4º-A da Lei estabelece a possibilidade de os titulares de, no mínimo, 10% (...) das ações em circulação poderem requerer aos administradores da companhia que convoquem assembléia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia”;*
 - l. *“cabe salientar, que os acionistas Victor Adler e Manuel Moreira Giesteira eram titulares de aproximadamente 11% do total de ações de emissão do Sudameris em circulação no mercado, portanto, estavam habilitados a exercerem tal faculdade”;*
 - m. *“tal possibilidade foi devidamente informada no Edital de OPA, nos itens 10.4 a 10.7, não sendo do nosso conhecimento a ocorrência de*

quaisquer pedidos de assembléia especial, por parte dos acionistas titulares de ações em circulação, no sentido de deliberar sobre nova avaliação da companhia, tendo sido apontado pelo avaliador do Sudameris, e seguido pelo ABN, o critério do valor econômico obtido pelo método do fluxo de caixa descontado, como aquele que melhor definia Preço Justo de que trata o art. 4º §4º da Lei”;

- n. "tivesse havido novo laudo, em que avaliador qualificado considerasse o montante das indenizações no cálculo do valor da companhia, não temos dúvidas que o resultado da OPA, caso ela prosperasse, seria o atingimento dos 2/3 necessários ao fechamento de capital”;
 - o. "ademais, cremos que seria considerada abusiva pela área técnica da CVM a posterior incorporação de ações que não levasse em conta tal avaliação”;
 - p. "de fato, o edital de OPA não continha referência ou alerta sobre a incorporação. Não obstante, o Sudameris publicou, em 24/10/2003, Fato Relevante, nos termos do art. 157 da Lei e da Instrução CVM nº 358/02, comunicando que, independente do resultado da OPA, o ABN estaria transformando o Sudameris em subsidiária integral, mediante incorporação de ações, nos termos do art. 252 da Lei”;
 - q. ademais, a Instrução 361 estabelece em seu art. 10 que o instrumento da OPA deve conter, além dos requisitos descritos no Anexo II da Instrução, declaração do ofertante de que se obriga a pagar aos titulares de ações em circulação, que aceitarem a OPA, **"a diferença a maior, se houver, entre o preço que estes receberem pela venda de suas ações e: (i) o preço por ação que seria devido, ou venha a ser devido, caso venha a se verificar, no prazo de 1 (um) ano contado da data de realização do leilão de OPA, fato que impusesse, ou venha a impor, a realização de OPA obrigatória, dentre aquelas referidas nos incisos I a III do art. 2º; e (ii) o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de qualquer evento societário que permita o exercício do direito de recesso, quando este evento se verificar dentro do prazo de 1 (um) ano, contado da data da realização do leilão de OPA"** (grifos do original);
 - r. "verifica-se, portanto, que o exercício do direito constante do art. 10, inciso I, alínea "b" é inviável, uma vez que não existe, no caso concreto, diferença a maior referida no inciso do artigo em tela”;
 - s. "por fim, ainda que existisse diferença a maior, o ABN só teria obrigação de pagar tal diferença se não tivesse sido comunicado ao mercado sua intenção de incorporar, como se depreende da leitura do disposto no art. 10, §1º da Instrução 361: "O ofertante não estará obrigado ao pagamento a que se refere o inciso I do caput, caso a informação sobre a futura ocorrência da OPA obrigatória ou do evento societário ali referido já esteja divulgada quando da publicação do edital de OPA" (grifo nosso)
 - t. "ou seja, a própria Instrução reconhece que a divulgação ao mercado de evento societário futuro pode se dá junto com a publicação do Edital de OPA, ou anteriormente à sua publicação, conforme fez o ABN, por intermédio do Fato Relevante de 24/10/2003”;
 - u. "poder-se-ia questionar ainda, o fato de que a CVM, nos termos do art. 10, inciso VI, da Instrução 361, deveria ter exigido a inclusão no edital de tal informação, conforme dispositivo transcrito a seguir: "outras informações consideradas necessárias pela CVM para garantir o perfeito esclarecimento do mercado”;
 - v. "ainda que tal informação constasse do edital, esta teria a finalidade de lembrar o público-alvo da oferta da existência de evento futuro a ser efetivado pela companhia, já divulgado ao mercado. A ausência de tal lembrança, por força do disposto no art. 10, inciso VI acima citado, não pode caracterizar omissão de informações da companhia, de modo que possa influenciar na decisão de alienar ou não suas ações, tendo em vista o fato já ter sido comunicado ao mercado, na forma da Lei e da Instrução CVM nº 358/02”;
14. Em 19.04.04, o Superintendente de Registro, exarou a seguinte opinião, no seu despacho ao MEMO/CVM/SRE/GER-1/nº 75/04: "De todo o exposto, creio que a CVM poderia considerar, com o objetivo de assegurar o equilíbrio dos interesses envolvidos, ou seja, do ABN, do Sudameris e dos acionistas minoritários do Sudameris, recomendar que o valor de eventual indenização, a que fariam jus os acionistas do Sudameris, fosse assegurado ao mesmo mediante meios formais para tal. Ademais, interpretando a Lei das S.A. como um sistema de dispositivos perfeitamente integrados, temos que o valor de reembolso deve refletir o valor da companhia, nos termos do art. 45 da Lei, devendo, portanto, ser o preço da OPA" (fls. 767).

III. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE

15. Em resposta ao MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº 28/04, a GJU-2 elaborou, em 14.04.04, o MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 70/04, nos seguintes termos principais (fls. 749 a762):
- a. "urge assentar que os institutos jurídico-societários de cancelamento de registro de companhia aberta e de "incorporação" de ações são inconfundíveis. O primeiro, o cancelamento de registro de emissora junto à CVM, a implicar, por força da recente Reforma da Lei Societária empreendida, prévia feitura de Oferta Pública de Aquisição, assegurada a compra, por preço justo, das ações dos acionistas minoritários, tem por fito tornar a companhia fechada – quando, então, deixará de acessar, licitamente, a poupança popular, por não mais ter valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários –, objetivo este que poderá ser obstado por minoria qualificada, à face do disposto no art. 4º, §4º, da Lei do Anonimato. À tal finalidade poderá, eventualmente, aderir-se uma (conseqüência) atípica, qual seja, a conversão em subsidiária integral da companhia controlada, a depender da aquisição das ações desta, ao cabo da OPA, por seu controlador, em volume correspondente à totalidade das ações em circulação no mercado, tal como prescrito no art. 251, §2º, 1ª parte, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976”;
 - b. assim, muito embora apresentem algum ponto comum, verifica-se ser inviabilizada "a tentativa de trazer para o âmbito da "incorporação" de ações (...) a exigência de prévia realização de OPA”;
 - c. a alegação dos acionistas minoritários do Sudameris de que a proposta de incorporação de ações dependeria de prévia aprovação ou da ratificação pelos titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial é descabida, "já que tal só se impõe quando versar a deliberação sobre: "I – criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto"; ou "II – alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida". Nenhuma destas hipóteses se amolda ao caso concreto”;
 - d. "relativamente a eventuais indenizações a serem recebidas pelo Sudameris, por força de prejuízos causados por seu antigo controlador, apuradas em processos judiciais em curso levados a efeito por seus acionistas minoritários, na qualidade de substitutos processuais, assinala-se que sua repercussão sobre a fixação da relação de troca na "incorporação" deve, necessariamente, ser aferida pela assessoria técnica da companhia "incorporadora", uma vez que tais montantes ingressariam no patrimônio do Sudameris, avultando-o (e, por equivalência patrimonial, no de seu controlador, o Banco ABN)”;

- e. "assim, ilegalidade terá havido (a) se, em verdade, não fora realizada a referida avaliação, inexistindo, portanto, laudo a respeito, bem como (b) na hipótese de erro manifesto na avaliação do resultado (prognóstico) daquelas demandas, devendo-se reconhecer que se está em terreno de farta subjetividade; é dizer, não cabe à CVM, observadas as ressalvas supra, substituir-se ao juízo a que chegou a avaliação acaso efetivada";
- f. "no tocante à existência de ação anulatória, em andamento, da eleição do membro do Conselho Fiscal indicado pelos preferencialistas eleitos na AGO de 06.04.01 e sua repercussão sobre a aprovação das contas da companhia no exercício de 2001 em diante, de modo a tornar prejudicada a avaliação patrimonial da companhia, de observar que enquanto não transitar em julgado a decisão judicial que decreta a anulação em questão, todos os atos praticados são válidos e produzem seus regulares efeitos, pelo que não se teria de levar em linha de consideração o fato de existir, em juízo, litígio acerca da validade ou não daquela eleição e suas conseqüências, sob pena de se inviabilizar a própria condução dos negócios sociais em casos de tal jaez – naturalmente, fica assegurada, ex vi do art. 5º, XXXV, da Constituição da República, a possibilidade de acesso ao Poder Judiciário, visando ao recebimento de eventual indenização";
- g. "conforme os ensinamentos de Nelson Nery (...), em comentários ao art. 177, do Código Civil de 2002, aplicável in casu, a anulabilidade só tem efeito depois de julgada por sentença; antes, o ato produz todos os seus efeitos. Essa é uma das principais diferenças entre o ato nulo e o ato anulável: a) a eficácia retroativa (ex tunc) da declaração de nulidade, atingindo o ato viciado pela nulidade e os atos posteriores praticados com base nele; b) contra a eficácia não retroativa (ex nunc) da declaração de anulabilidade, que atinge apenas o ato viciado e não os demais atos praticados com base neste, anulável";
- h. "em outro falar, anulado o ato, tal anulação tem eficácia dali para a frente (ex nunc), não retroagindo para anular atos anteriores à sentença praticados com base no ato anulado, porquanto tais atos são válidos. É o que ocorre com a deliberação tomada em assembléia de associações ou de sociedades (por quotas, anônimas etc.; art. 286, LSA): contratos e outros negócios celebrados com base em deliberação anulável são válidos e produzem efeitos normais, notadamente perante terceiros; anulada a deliberação, a decisão judicial opera efeitos prospectivos não alcançando atos praticados antes da sentença baseados na deliberação anulável";
- i. "negócio jurídico indireto ou com fins indiretos é aquele celebrado pelas partes visando à obtenção de fins diversos dos que lhe são típicos. Se houver ofensa a normas de ordem pública – i. é, de observância obrigatória, como soem ser, dentre as normas societárias, as de tutela do crédito e da minoria social – inválido é o negócio jurídico indireto, por fraudar a lei; do contrário, é livre de quaisquer vícios. Em geral, o negócio adotado é de maior complexidade que o negócio cujos efeitos diretos são os verdadeiramente queridos pelas partes";
- j. "na hipótese sub examinem, porém, não há falar-se em negócio jurídico indireto. Com efeito, como constava do fato relevante datado de 24 de outubro de 2003, a realização da "incorporação" de ações era operação querida pelo controlador independentemente do resultado a ser alcançado com a OPA de cancelamento de registro, o que obsta a afirmação de que a conversão em subsidiária integral do Sudameris serve, tão-somente, a um fim atípico e menor, qual seja, o fechamento de capital";
- k. "assim sendo, só se poderia falar em fraude à lei, pela combinação dos procedimentos de OPA para cancelamento de registro e "incorporação" de ações, se ficasse demonstrado, cabalmente, que a conversão em subsidiária integral tem por finalidade o fechamento de capital, hipótese em que sua realização estaria a contornar, desta feita, o malogro à OPA imposto pela minoria acionária (art. 16, II, da Instrução CVM 361/2002), bem como a exigência de que nova OPA versando as mesmas ações só poderia ser realizada um ano após a anterior, salvo se oferecidas melhores condições, extensíveis aos aceitantes da primeira (art. 14, daquela Instrução)";
- l. "dado inexistir vedação expressa em nosso direito positivo a que se proceda a uma "incorporação" de ações, quer por um controlador de capital fechado sobre uma companhia aberta, quer depois de feita, sem êxito, OPA para cancelar o registro, parece-nos que eventual fraude à lei só seria verificada, repita-se, se provado que se faz a "incorporação" não porque se quer a subsidiária integral, mas para cancelar o registro sem a feitura de nova OPA, nos termos do citado art. 14";
- m. "para além do que antecede, a operação como um todo, tal como divulgada, **parece ferir** parte da principiologia reitora da vida de relação e, especialmente, das relações societárias, de efetividade reconhecidamente maior em tempos de pós-positivismo";
- n. "invocam-se, aqui, portanto, os **princípios (...) da probidade e da boa-fé objetiva** (art. 422, do Código Civil de 2002), os quais impõem o recíproco tratamento, calcado na honestidade e lealdade, a ser dispensado pelas partes contratantes durante as fases pré, contratual e pós-contratual; **da confiança**, segundo o qual pratica-se uma conduta na legítima expectativa de que a de outrem será conforme o direito (...); **da não-surpresa**; e, afinal, **da transparência no mercado de valores mobiliários**, para sustentar que sua inobservância resultaria da ausência de informações relevantes sobre a própria OPA e seus consectários (grifos do original)";
- o. "parece-nos evidente, por duas ordens de razões, a necessidade de alusão, no próprio edital da OPA, à "incorporação" de ações que, conforme afirmado no referido fato relevante datado de 24 de outubro de 2003, independentemente do resultado da OPA, seria, logo após, realizada";
- p. "a uma, porque se cuidava de uma operação, é inegável, ligada à OPA, a ser procedida subsidiariamente, caso esta não redundasse na aquisição de todas as ações em circulação no mercado. Há um mesmo e só contexto fático, no qual se destaca o fim último, a saber, a conversão em subsidiária integral";
- q. "e, a duas, as informações sobre a subseqüente "incorporação" de ações, com a descrição das características básicas que lhe seriam próprias (v.g., a confirmação do propósito de o controlador incorporante não ter interesse em abrir seu próprio capital social; o critério a ser empregado na composição do valor da indenização para a hipótese de exercício do direito de recesso; o montante desta indenização, tomando-se em conta o balanço social existente, a possibilitar um comparativo com o preço justo da OPA) – haja vista sua magnitude e, por isso, esperada repercussão –, haviam de ingressar na esfera de conhecimento dos investidores acionistas do Sudameris, a fim de que pudessem, de porte de todas as informações relevantes e pertinentes aos negócios (tanto a OPA como a "incorporação" seguinte), tomar uma decisão, racional e fundada, acerca do melhor caminho a seguir, optando, pois, pela adesão à OPA ou à "incorporação" de ações, ou pelo exercício do direito de recesso";
- r. "por derradeiro, nem se afirme que a referência na OPA à "incorporação" de ações a ser levada a cabo poria os minoritários em situação de coação, uma vez que coacto é o constrangido a fazer algo – que, em si, pode ser lícito ou não – contra a sua vontade, a qual, assim exprimida, "deixa de ser espontânea como resultado de violência contra ela" (...), sendo, pois, viciada pela falta de identidade entre as vontades real e manifestada";
- s. "em conclusão, **não vislumbramos ilegalidade flagrante presente na proposta de operação de conversão em subsidiária integral** a ser apreciada pela AGE do Sudameris, para fins do art. 124, §5º, II, da Lei 6.404. **Nada obstante**, primo icto oculi, ante a **possibilidade de ilegalidade**, nos termos do que consta do item VI supra, entendemos necessária sua apreciação aprofundada em

processo administrativo, o qual se revela a sede própria".

16. Em 14.04.04, o Subprocurador-Chefe da GJU-2, exarou a seguinte opinião, no seu despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 70/04 (fls. 760 a 762):
- "na esteira do que afirmei no âmbito do "caso BR" recordado no bojo das manifestações ora analisadas (...), também entendo que a viabilidade das teses de negócio jurídico indireto e fraude à lei exploradas in casu está condicionada à comprovação de que a substância da operação de que se trata consiste, na verdade, no gênero "fechamento de capital", e não em incorporação de ações com o legal e inerente "fechamento de capital" subjacente, sendo que não vislumbro, até este momento, a exigível e cabal demonstração supra";*
 - "com efeito, impõe-se lembrar que, não obstante as notórias críticas ao instituto da incorporação de ações relativamente ao respectivo regime de proteção a acionistas minoritários (...), a operação retro está expressa e especificamente prevista na lei societária, com balizas e salvaguardas distintas daquelas atinentes ao "fechamento de capital" propriamente dito";*
 - "independentemente do acima aduzido, não parece razoável que incorporação de ações utilizada segundo os contornos legais, para o salutar alcance de legítimos e específicos interesses e finalidades surgidos na vida de uma companhia (o que, à vista dos elementos ora examinados e por presunção, ocorre in casu), deva seguir os exatos passos de uma operação de cancelamento de registro de companhia aberta. Sabe-se que não se pretende com uma incorporação de ações, ao menos quando se procede com a boa-fé que ora se presume, "arrancar" companhia de mercado público ou afetar negativamente a liquidez ou o nível informacional concernente a participações societárias, embora, em termos práticos, resultados acessórios semelhantes possam legalmente ocorrer";*
 - "quanto ao fato de se formular oferta pública de cancelamento de registro de companhia aberta previamente à operação de incorporação de ações desejada e em momento muito próximo, o caso presente tem em sua defesa a clareza do específico e já aludido Fato relevante de outubro do ano próximo passado, bem como o próprio norte advindo do parcialmente superado "caso BR", cuja r. decisão do Colegiado parece recomendar, ao menos, a não qualificação da seqüência de eventos retro como anômala ou, a priori, prejudicial a acionistas minoritários ou ao mercado de valores mobiliários";*
 - "por derradeiro, concordo que a atualização editalícia da informação constante do supra-aludido Fato relevante e concernente ao processamento de incorporação de ações a seguir ao procedimento de cancelamento de registro em tela seria aconselhável, notadamente se consultado o escopo do ordenamento aplicável ao disclosure dos atos societários, embora precise reconhecer, nesta oportunidade, que a Instrução CVM nº 361/02 não prevê expressa e especificamente aquela atualização e, mais ainda, considera bem informados sobre eventos societários seguintes a Ofertas Públicas os minoritários que acessaram fatos relevantes precedentes e pertinentes, ao menos para afastar o pagamento da diferença de valor tratada no respectivo art. 10, inc. I, alínea b (vide o § 1º do mesmo art. 10) - note-se, adicionalmente, que há alusão genérica ao Fato relevante retro no subitem 1.1 do Edital de Oferta Pública ora importante";*
 - "em face do exposto e do fundamentado trabalho ora despachado, bem como sem prejuízo do aprofundamento da apuração dos fatos ora trazidos no âmbito da atuação ordinária desta Comissão, a qual possibilitará juízo de valor definitivo sobre a juridicidade e a higidez dos procedimentos adotados relativamente ao caso ora examinado, também não vislumbro, in casu e neste momento, qualquer ilegalidade passível de declaração nos termos do inciso II do § 5º do art. 124 da lei societária (lembro, a propósito, o jurídico e notório histórico desta entidade autárquica no tocante ao dispositivo legal de que se cuida, no sentido de se remeter ilicitudes meramente eventuais à dilação comum dos trabalhos da CVM)".*
17. Em 15.04.04, o Procurador-Chefe da CVM, manifestou sua concordância com o despacho do Subprocurador-Chefe da GJU-2, "não se vislumbrando, neste ensejo, qualquer ilegalidade ou prejuízo injurídico que possa advir da operação ora analisada" (fls. 762).

IV. DO ENTENDIMENTO DA GEA-3

18. As reclamações encaminhadas à CVM pelos acionistas Victor Adler e Manuel Moreira Giesteira e pelas empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. apontam, em resumo, que a ilegalidade da proposta de incorporação das ações do Banco Sudameris pelo Banco ABN, objeto da AGE marcada para 12.04.04, estaria demonstrada:
- no fato da operação consistir em um negócio jurídico indireto, que tem por objetivo atingir o mesmo fim visado na oferta pública anteriormente realizada, ou seja, promover o fechamento do capital do Banco Sudameris;
 - na não previsão da realização da assembléia especial de preferencialistas determinada no §1º do art. 136 da Lei nº 6.404/76;
 - na existência de duas ações de indenização contra o ex-controlador direto do Banco Sudameris, movidas por acionistas minoritários do Sudameris e de sua controlada indireta, o antigo Banco América do Sul S.A.
 - na existência de decisão judicial declarando como ilegal a eleição de membro do conselho fiscal que aprovou as contas da companhia no exercício de 2001;
 - no preço de aquisição das ações de emissão do Banco Sudameris na oferta pública e do valor de recesso serem inferiores aos praticados em bolsa de valores.

Da questão dos preços de negociação

19. Na reclamação encaminhada, em 06.04.04, as empresas Hedging-Griffo Asset Management Ltda. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. alegaram, dentre outros fatos, que a proposta de incorporação seria ilegal por trazer prejuízos aos acionistas minoritários do Banco Sudameris e aos fundos por elas administrados, na medida em que:
- o valor de reembolso estimado para os acionistas do Banco Sudameris dissidentes da deliberação é R\$0,35 por ação, enquanto que, nas operações realizadas em bolsa, as ações de emissão desse banco vêm sendo cotadas a R\$0,76, a ordinária, e a R\$0,85, a preferencial;
 - essa divergência em relação aos valores praticados no mercado também teria ocorrido na ocasião da oferta pública, sendo, inclusive, responsável pelo seu insucesso.
20. Quanto a essa alegação, cabem os seguintes comentários:
- no Fato Relevante datado de 24.10.03, o Banco Sudameris informou que preço pago por ação ordinária e por ação preferencial na

operação de transferência indireta do controle acionário dessa instituição, da Banca Intesa S.p.A. para o Banco ABN, foi de R\$595,08 por lote de mil ações, sendo R\$143,16 pagos em moeda corrente e R\$451,92 pagos mediante a transferência de 75,8351 ações ordinárias de emissão do Banco ABN por cada mil ações de emissão do Banco Sudameris;

b. também foi informado nesse Fato Relevante que:

- i. na Oferta Pública por alienação de controle seria proposta a aquisição das **ações ordinárias** em circulação, por preço equivalente a 80% do que foi pago à Intesa, isto é, R\$114,52 por lote de mil ações ordinárias, atualizado de acordo com a TR e pagos em moeda corrente, e R\$361,53 por lote de mil ações ordinárias, pagos mediante a transferência de 60,66808 ações ordinárias de emissão do Banco ABN por cada mil ações de emissão do Banco Sudameris;
 - ii. cumulativamente à OPA por Alienação de controle, seria também requerido o registro de OPA para cancelamento do registro do Banco Sudameris como companhia aberta, dirigida aos titulares de todas as ações em circulação, **ordinárias e preferenciais**, na qual seria ofertado o valor de **R\$595,08 por lote de mil ações** – equivalente a 100% do valor pago na operação de aquisição do controle acionário –, que seriam pagos integralmente em moeda corrente;
- c. no edital de Oferta Pública, publicado em 10.02.04, o Banco ABN se propôs a adquirir as ações ordinárias e preferenciais emitidas pelo Banco Sudameris em circulação, na OPA para cancelamento do registro, ao preço de **R\$632,77 por lote de mil**;
- d. por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 111/04, de 31.03.04, solicitou-se à CBLC a relação: (i) de todas as movimentações de compra e venda de ações **preferenciais** emitidas pelo Banco Sudameris, em custódia naquela instituição, no período de 01.07.03 a 31.03.04; e (ii) das movimentações de compra e venda de ações **ordinárias** de emissão do Banco Sudameris, em custódia na CBLC, no período de 01.07.03 a 31.03.04, realizadas pelos Srs. Victor Adler e Manuel Moreira Giesteira, bem como os saldos de suas posições em ações **ordinárias e preferenciais** em 30.06.03, 31.12.03 e 31.03.04;
- e. da análise das informações fornecidas pela CBLC e das obtidas no aplicativo Séries Históricas, vale ressaltar:
- i. no período de 01.07.03 a 31.03.04, o Sr. Victor Adler comprou o total de 2.992.000 ações ON emitidas pelo Sudameris (2,13% dos negócios com ações desta espécie), e o total de 746.000 ações PN (35,95%);
 - ii. no mesmo período, o Sr. Manuel Giesteira, não adquiriu ações ON, mas comprou 32.952 ações PN, representando 1,59% do total de negócios desta espécie de ações emitidas pelo Sudameris;
 - iii. as últimas cotações de fechamento das ações ON e PN foram, respectivamente, R\$0,70 em 13.04.04 (no fechamento de 31.03.03 estavam cotadas a R\$0,76), e R\$0,85 em 26.03.04, valendo lembrar que as ações ON têm muito mais liquidez do que as PN;
 - iv. tais cotações, de fato, causam estranheza, pois são bem superiores ao valor de aproximadamente R\$0,65 (calculado em laudo de avaliação econômico) que servirá de base para a relação de troca na incorporação do Sudameris pelo ABN, e muito mais ainda, ao do recesso anunciado (aproximadamente R\$0,35);
 - v. assim sendo, acionistas, mesmo com a informação de que o valor econômico gira em torno de R\$0,65 e o de recesso, R\$0,35, estão comprando ações a valores superiores, *s.m.j.*, apostando que a operação de incorporação não se concretizará, ou mesmo em razão de interesse em se transformar em acionistas da companhia fechada ABN Real;
 - vi. de todo modo, a nosso ver, não haveria demanda suficiente (ao patamar das recentes cotações das ações emitidas pelo Sudameris) no caso de os reclamantes Victor Adler, Manuel Giesteira e Hedging-Griffo ofertarem suas ações em bolsa;
 - vii. além disso, pelo menos os Srs. Victor Adler e Manuel Giesteira, que vêm comprando ações mesmo após a oferta pública e o anúncio da incorporação do Sudameris pelo ABN, ao que tudo indica (e provavelmente em função das indenizações) não estariam dispostos a vender suas ações, ainda que pelas recentes cotações em bolsa.

Da necessidade de assembléia especial de preferencialistas

21. Os reclamantes também apontaram que uma das irregularidades cometidas na operação de incorporação de ações proposta na AGE do Banco Sudameris marcada para 12.04.04 consistiria na não previsão de que a eficácia da proposta dependeria da realização da assembléia especial de preferencialistas disposta no §1º do art. 136 da Lei nº 6.404/76.
22. De acordo com os reclamantes, essa assembléia se mostraria necessária na medida em que, por força da incorporação, as ações preferenciais desses acionistas seriam extintas e os mesmos receberiam, em substituição, ações ordinárias de emissão do Banco ABN.
23. Na sua manifestação, o Banco Sudameris argumentou que:
 - a. conforme consta do Protocolo, os acionistas do Banco Sudameris receberão ações ordinárias de emissão do Banco ABN em troca de suas ações, pois esse não tem ações preferenciais de sua emissão;
 - b. o fato de os acionistas do Banco Sudameris receberem em troca ações ordinárias de emissão do Banco ABN é inteiramente favorável aos mesmos, inclusive aos proprietários de ações preferenciais;
 - c. a operação em questão não envolve a criação de ações preferenciais ou a modificação nos direitos relacionados com as ações preferenciais atualmente tituladas pelos acionistas preferencialistas do Banco Sudameris, mas sim a extinção das ações preferenciais hoje existentes e a atribuição aos seus proprietários de ações ordinárias de emissão da companhia incorporadora;
 - d. o art. 2º, §1º, inciso IV, da Instrução CVM nº 319/99, admite que nos processos de fusão, cisão ou incorporação podem ocorrer alterações dos respectivos direitos das ações, razão pela qual determina a demonstração, em quadro comparativo, das vantagens políticas e patrimoniais resultantes da operação;
24. Quanto a essa questão, cabem os seguintes comentários:
 - a. conforme o MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 70/04, alegação dos reclamantes é descabida tendo em vista que o disposto no §1º do art. 136 da Lei nº 6.404/76 só se impõe quando a decisão assemblear versar sobre (i) criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; ou (ii) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes

de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida, sendo que nenhuma dessas hipóteses se amolda ao caso analisado;

- b. tal como alegado pelo Banco Sudameris, a operação proposta não implica na modificação das preferências e vantagens das ações preferencias do Banco Sudameris, mas sim na entrega de ações ordinárias de emissão do Banco ABN aos acionistas do Banco Sudameris que concordarem expressa ou tacitamente com a deliberação em favor da incorporação de ações, cabendo aos dissidentes o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, conforme previsto no §2º do art. 252 da Lei nº 6.404/76.

Da existência de acórdão anulando a eleição de membro do conselho fiscal

25. Os reclamantes também alegaram que, em 11.09.03, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo confirmou, em sede de apelação, a decisão proferida em 06.11.01, que declarou (i) como ilegal a eleição do membro do conselho fiscal do Banco Sudameris indicado pelos preferencialistas, na AGO de 06.04.01; e (ii) como ineficazes todos os atos praticados pelo conselheiro eleito pelo voto dos acionistas preferencialistas na AGO de 06.04.01 (fls. 276 a 302).
26. Para os reclamantes, tal decisão torna sem eficácia a aprovação de todas contas da companhia do exercício de 2001 em diante, inclusive o Balanço Patrimonial de 2003, prejudicando portanto a avaliação patrimonial da empresa para efeitos de sua incorporação.
27. Os principais argumentos apresentados pelo Banco Sudameris quanto a essa questão foram os seguintes:
 - a. a referida decisão judicial ainda não é definitiva, não transitou em julgado, uma vez que o Banco Sudameris interpôs Embargos de Declaração em face da decisão. Somente após o trânsito em julgado da ação – e se forem mantidas as decisões até então proferidas em favor do acionista minoritário – é que se poderá afirmar que a eleição de membro para o Conselho Fiscal do Banco Sudameris foi irregular (fls. 675 a 679);
 - b. em hipótese alguma pode-se afirmar que a decisão torna ineficaz a aprovação de todas as contas da companhia do exercício de 2001 em diante, tendo em vista que: (i) a questão discutida se restringe à eleição de conselheiro fiscal na AGO de 2001, não podendo ser estendida para os demais exercícios; (ii) não está incluída dentre as competências do conselho fiscal a de aprovar as contas da companhia, atribuição essa que é exclusiva dos seus acionistas;
 - c. o conselho fiscal tem a natureza de órgão colegiado e portanto suas deliberações são tomadas pelo voto da maioria dos seus componentes. Assim, ainda que se reconheça que a indicação de um dos três dos membros do conselho fiscal foi feita de forma irregular, não se pode afirmar que a aprovação das contas do exercício de 2001 seria ineficaz, dado que a ausência e/ou a invalidade da opinião/manifestação de apenas um dos membros não é suficiente para alterar o parecer do conselho fiscal, posto que, os outros dois conselheiros opinaram favoravelmente acerca da matéria;
 - d. além disso, os atos praticados por aquele conselho fiscal podem ser ratificados pelos atuais conselheiros ou por outros membros que venham a integrar o conselho fiscal da companhia;
28. Quanto a essa questão, cabem os seguintes comentários:
 - a. na ação judicial em questão, pleiteia-se a anulação da eleição do membro do conselho fiscal eleito pelo voto dos acionistas preferencialistas Fundação Sudameris e espólio de Remo Rinaldi Nadeo, tendo em vista que esses realizaram, em data próxima à da AGO de 06.04.01, uma permuta de ações ordinárias de sua propriedade, por ações preferenciais de propriedade do ex-controlador do Banco Sudameris, o Banque Sudameris, sendo que se encontra em análise, no âmbito do Processo CVM nº RJ/2001/2166, a propositura da abertura de inquérito administrativo relativamente a esse fato;
 - b. de acordo com o Memo nº 70 da GJU-2, enquanto não transitar em julgado a decisão judicial que decreta a anulação os atos praticados pelo conselheiro indicado pelos acionistas preferencialistas na AGO de 06.04.01, todos os atos praticados por esse conselho são válidos e produzem seus efeitos regulares;
 - c. nos termos do inciso VII do art. 163 da Lei nº 6.404/76, no que tange à informações contábeis, compete ao conselho fiscal examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras da companhia;
 - d. de acordo com inciso I do art. 132 da Lei nº 6.404/76 compete à assembléia geral de acionistas tomar as contas dos administradores, bem como examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras, exigindo o art. 133, para tanto, que seja disponibilizado aos acionistas, dentre outros, o parecer do conselho fiscal, inclusive voto dissidente, se houver;
 - e. tendo em vista o disposto no art. 132, I, e no art. 163, VII, da Lei nº 6.404/76, verifica-se que, mesmo diante da existência, por hipótese, de um voto dissidente relativamente ao parecer do conselho fiscal, as demonstrações financeiras do Banco Sudameris relativas ao ano de 2001, poderiam, ainda assim, ser aprovadas pela assembléia geral de acionistas.

Da existência de ações judiciais de indenização

29. Os reclamantes também alegaram que correm na Justiça duas ações de indenização contra o ex-controlador direto do Banco Sudameris, o Banque Sudameris S.A., sociedade controlada pela Intesa, movidas por acionistas minoritários do Sudameris e de sua controlada indireta, o antigo Banco América do Sul S.A. (BAS, atual BCI), sendo que esta última já teria sido favoravelmente sentenciada em primeira instância.
30. A proposta de incorporação de ações seria prejudicial aos acionistas minoritários do Banco Sudameris, na medida em que o Banco ABN passaria a ser o único beneficiário das indenizações e os acionistas do Banco Sudameris perderiam sua capacidade de figurar na respectiva ação, nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/76, por não serem mais detentores de ações da empresa;
31. Alegaram, ainda, que o valor provável das indenizações não foi considerado na elaboração dos laudos de avaliação que serviram de base para fixação: (i) do preço da Oferta Pública realizada pelo Banco ABN em 11.03.04; e (ii) da relação de troca, na proposta de incorporação de ações.
32. Na sua manifestação, o Banco Sudameris alegou que:
 - a. o valor do eventual acréscimo patrimonial decorrente dessa ação de indenização não foi considerado na avaliação das instituições, para efeito da incorporação de ações, por se tratar de uma mera expectativa de direito, de um resultado potencial, incerto e aleatório, de tal sorte que não pode ser considerado para qualquer fim que seja;
 - b. em que pese a prolação de sentença, por juízo singular, favorável à tese dos autores de uma das demandas, o fato é que, por enquanto, esse pleito não passa de uma mera expectativa de direito, que certamente levará alguns anos para ser conhecido, se e quando de fato

esse suposto direito efetivamente venha a prevalecer;

- c. não existe nenhuma evidência de que o valor decorrente de uma eventual condenação seja de fato de R\$ 1 bilhão. O próprio reclamante observou que a referida sentença é ilíquida, devendo o quantum ser apurado em momento processual posterior;
- d. o comando legal do art. 42 do CPC estabelece claramente que **a alienação da coisa litigiosa não altera a legitimidade das partes**, de forma que é infundado o temor demonstrado pelos reclamantes quanto à perda "do interesse de agir";
- e. enquanto essa decisão não transitar em julgado, não há dúvida de que a proteção dos direitos dos acionistas minoritários será muito mais efetiva pela consolidação de resultados, na medida em que uma eventual decisão favorável que viesse a trazer resultados para o Banco Sudameris seria incorporada integralmente no Banco ABN, sendo aquele uma subsidiária integral;
- f. além disso, caso os acionistas obtenham resultado favorável no seu pleito de indenização contra o ex-controlador do Banco Sudameris e o valor respectivo venha a ser pago à instituição, **sempre será possível utilizar os documentos societários e contábeis de ambas as instituições para (i) reconstituir a base de acionistas na data em que teriam ocorrido os supostos prejuízos às companhias e (ii) calcular qualquer acréscimo patrimonial que eventualmente ocorra em relação às ações tituladas pelos acionistas minoritários e que, pelas razões acima expostas, não foram consideradas na avaliação do Banco Sudameris para os fins da operação de incorporação de ações;**

33. Quanto a essa questão, cabem os seguintes comentários:

- a. de acordo com o Memo nº 70/04 da GJU-2, a repercussão do eventual valor das indenizações sobre a fixação do valor de troca na operação de incorporação deveria ser necessariamente aferida pela assessoria técnica do Banco ABN, de forma que haveria ilegalidade: (i) caso essa avaliação não tenha sido realizada; e (ii) na hipótese de erro manifesto na avaliação do resultado da demanda, não cabendo à CVM substituir-se ao juízo a que chegou a avaliação acaso efetivada;
- b. conforme comentado no §7º retro, em 07.04.04, solicitou-se que o Banco Sudameris apresentasse maiores esclarecimentos sobre os motivos e as providências tomadas pela administração para concluir que o eventual valor das ações de indenização movidas por acionistas minoritários do antigo Banco América do Sul S.A. e do Banco Sudameris não precisavam ser consideradas para efeito da elaboração dos laudos de avaliação utilizados na operação de incorporação;
- c. em 14.04.04, o Banco Sudameris, sem apresentar evidências de ter realizado a avaliação considerada como necessária pela GJU-2, protocolizou correspondência alegando que o eventual valor das indenizações não foi considerado para fins da avaliação dos patrimônios líquidos do Banco Sudameris e do Banco ABN porque a legislação aplicável e as normas e entendimentos da CVM não o permitem, já que (fls. 731 a 748):
 - não há decisão definitiva do poder judiciário sobre a questão e essas ações estão muito longe de ter um desfecho final, na medida em que uma delas foi decidida somente em primeira instância, enquanto que na outra sequer concluiu-se a instrução processual;
 - por esse motivo, esse valor potencial é apenas uma expectativa de direito, um resultado potencial, contingente, incerto e aleatório, que não pode ser reconhecido na contabilidade das instituições e, por conseqüência, não pode ser considerado para fins da avaliação dos patrimônios líquidos das companhias, pois as normas brasileiras não permitem que uma sociedade registre contabilmente um ativo contingente, uma vez que o ganho em questão pode não ser efetivamente realizado;
 - o próprio Colegiado da CVM já apresentou inúmeras vezes esse mesmo entendimento, no sentido de que a Convenção do Conservadorismo deve ser aplicada em casos como o aqui analisado.

Da existência de negócio jurídico indireto

- 34. As reclamações também alegaram que a operação de incorporação proposta consistiria em um negócio jurídico indireto, tendo em vista que o objetivo visado seria o mesmo da oferta pública realizada pelo Banco ABN em 11.03.04, promover o fechamento do capital da companhia.
- 35. Para os reclamantes, embora não exista na lei societária vedação expressa de que uma companhia aberta que foi objeto de OPA para cancelamento de registro como companhia aberta não possa ser transformada em uma subsidiária integral, é evidente que as alterações introduzidas Lei n.º 10.303/01, notadamente no art. 4º da Lei nº 6.404/76, visando proteger a minoria acionária – possibilitando, inclusive, que minoria detentora de parcela significativa das ações da companhia em circulação no mercado possa impedir o fechamento de capital de uma companhia aberta – sobrepõem-se ao instituto da incorporação de ações.
- 36. Alega-se que a Lei n.º 10.303/01 teria derogado tacitamente o disposto no art. 252 da Lei nº 6.404/76, no que se refere à transformação de uma companhia aberta em subsidiária integral. A incorporação de ações somente seria válida quando esta companhia fosse fechada ou, se aberta, desde que a operação tenha sido precedida de OPA para cancelamento de registro como companhia aberta e que titulares de mais de 2/3 das ações em circulação no mercado tenham concordado com sua realização.
- 37. Assim, a proposta de transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral do Banco ABN deveria ser precedida de uma nova OPA para cancelamento de registro, nos termos do art. 14 da Instrução CVM nº 361/02.
- 38. Para os reclamantes, a necessidade de nova oferta pública também seria demonstrada na medida em que:
 - a. o edital da referida OPA não conteve referência ou alerta de que, independentemente de seu resultado, uma operação de incorporação de ações ocorreria;
 - b. a operação de incorporação das ações consiste em verdadeira permuta de valores mobiliários, sendo que a OPA que envolver a permuta de valores mobiliários está sujeita a registro nesta CVM.
- 39. Na sua manifestação, o Banco Sudameris alegou que:
 - a. as ofertas públicas de aquisição de ações realizadas pelo Banco ABN, em 11.03.04, devem ser consideradas como paradigma no que concerne à observância das regras de governança corporativa;
 - b. na OPA para cancelamento de registro, o Banco ABN ofereceu aos acionistas detentores de ações ordinárias ou preferenciais um valor por ação equivalente a 100% do valor que pago à Banca Intesa SpA. E assim procedeu porque o controlador do Banco ABN **pretendia fechar o capital do Banco Sudameris, pois a decisão de não possuir companhias listadas no mercado brasileiro já foi feita há**

muito tempo pelo grupo ABN Amro, por ocasião da aquisição do Banco Real, em 1998 (fls. 544 e 569);

- c. a decisão de propor a incorporação de ações foi explicitada claramente no Fato Relevante de 24.10.03, de maneira a evitar, inclusive, alegações de que o controlador objetivava, por outros meios, apenas e tão somente o fechamento de capital do Banco Sudameris;
- d. a transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral decorreu da necessidade de se alcançar melhores níveis de competitividade e produtividade, dado que a rede de agências do Banco Sudameris por vezes se superpõe à rede do Banco ABN Real, sendo indiscutível, de outro lado, a existência de milhares de clientes comuns às instituições;
- e. portanto, a operação visa agregar valor a ambas às instituições, assim como evitar qualquer conflito de interesses entre os dois bancos na alocação de resultados, que possam prejudicar o interesse de acionistas minoritários, principalmente os acionistas minoritários do Banco Sudameris;
- f. o próprio reclamante afirma que não existe vedação expressa no sentido de que a companhia aberta que foi objeto de OPA para cancelamento do registro como companhia aberta não possa ser transformada em subsidiária integral;
- g. na incorporação de ações não envolve permuta de ações, mas sim o aumento de capital na companhia incorporadora, que é subscrito pelos acionistas da sociedade incorporada, e integralizado com as ações de que eram titulares nessa última;
- h. o pressuposto indispensável para que se declare a ineficácia de um dispositivo legal, por revogação tácita, é que ambos os preceitos estejam regulando o mesmo assunto, de sorte a causar uma antinomia irreduzível e absoluta, entre as normas. Contudo, o art. 4º e seus §§ 4º e 6º, da Lei 6.404/76, regulam matéria diferente;
- i. mais do que a declaração da ilegalidade das propostas, os reclamantes desejam que sejam estabelecidos procedimentos, condições e requisitos não previstos na legislação societária, na medida em que quer se vincular a validade da incorporação de ações, ao procedimento previsto no art. 4º, § 4º da Lei nº 6.404/76, o que atenta, inclusive, ao princípio constitucional da legalidade, que veda a imposição ao particular de condições que a lei não impõe.

40. Quanto a essa questão, cabem os seguintes comentários:

- a. o cancelamento de registro de companhia aberta e a incorporação de ações são institutos distintos, que tratam de matérias diferentes, motivo pelo qual não há que se falar em derrogação;
- b. o primeiro é disciplinado no art. 4º, e seus parágrafos, da Lei 6.404/76, bem como pelas disposições da Instrução CVM nº 361/02, que regulam os procedimentos para cancelamento de registro de companhia aberta, exigindo a formulação da oferta pública. O segundo é regulado pelo art. 252 da Lei nº 6.404/76, que trata da incorporação de todas as ações do capital social de uma companhia ao patrimônio de outra, para convertê-la em subsidiária integral;
- c. de acordo com o entendimento da SRE, a operação de incorporação de ações em análise tem por fundamento o disposto no art. 252 da Lei nº 6.404/76, não havendo no referido dispositivo qualquer pré-requisito de realização de oferta pública de aquisição de ações, e muito menos, que tal OPA tenha ou não sucesso. Ou seja, a lei não estabeleceu obrigação de, previamente à operação de incorporação, o acionista controlador de uma companhia aberta realize OPA, nos termos do art. 4º §4º da Lei nº 6.404/76;
- d. ao analisar a alegação de que a proposta de incorporação de ações se constituía em um negócio jurídico indireto, a GJU-2 concluiu ser a mesma improcedente, dado não existir prova cabal de que a conversão do Banco Sudameris em subsidiária integral do Banco ABN tinha como finalidade única promover o fechamento do capital daquela companhia aberta;
- e. de acordo com a GJU-2, já no Fato relevante de 24.10.03, foi informado que a transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral era uma operação querida por seu controlados independentemente do resultado a ser alcançado com a OPA de cancelamento de registro a ser realizada;
- f. em que pese a opinião da GJU-2, entendemos que as manifestações apresentadas pelo Banco Sudameris evidenciam que, ainda que não tenha sido idealizada tão-somente para produzir esse fim atípico – tendo em vista que foram apresentados argumentos que justificam a operação sob o ponto de vista organizacional –, a incorporação de ações proposta também visa concretizar o desejo do Grupo ABN Amro de não possuir, em sua estrutura, companhias abertas;
- g. ressalte-se que essa intenção do seu grupo controlador foi claramente colocada nas duas manifestações encaminhadas pelo Banco Sudameris, inclusive nos seguintes termos: *"a decisão de não possuir companhias listadas no mercado brasileiro - que é válida e encontra respaldo em questões objetivas - já foi feita há muito tempo pelo grupo ABN Amro, por ocasião da aquisição do Banco Real. Agrade ou não ao Requerente, fato é que essa decisão tem integral respaldo legal e como tal não pode ser acoviada de irregular, tão somente porque determinados acionistas têm interesses distintos"* (fls. 544);
- h. assim, em que pese não ter ficado caracterizada a intenção de causar prejuízo aos acionistas minoritários do Banco Sudameris – dado que, anteriormente à proposta, o Banco ABN ofereceu aos mesmos, na OPA para cancelamento de registro, um valor por ação equivalente a 100% do que havia pago na aquisição do controle, a ser pago integralmente em moeda corrente – entendemos que a conversão do Banco Sudameris em subsidiária integral do Banco ABN, sociedade anônima de capital fechado, tem também como finalidade, contornar as disposições legais e regulamentares concernentes ao fechamento de capital de companhias abertas;
- i. além disso, em que pese a alegação do Banco Sudameris, quanto à transparência da operação – dado que no Fato Relevante de 24.10.03 foi explicitada previamente a intenção de incorporação de ações –, não houve no Edital da OPA, publicado quase 4 meses depois, qualquer referência explícita ao fato de que, independentemente de seu resultado, seria proposta a transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral de seu controlador, exceto pela alusão àquele Fato Relevante no seu item 1.1;
- j. dada que a verdadeira alternativa existente para os acionistas minoritários do Banco Sudameris naquela ocasião era decidir entre a adesão à OPA, a adesão à incorporação ou o exercício do direito de recesso, entendemos que deveriam estar incluídas naquele edital todas as informações relevantes e necessárias à formação de um correto julgamento quanto às suas alternativas de investimento ou desinvestimento.

Da legalidade das propostas

41. Conforme comentado no parágrafo anterior, entendemos que as manifestações do Banco Sudameris comprovam que, embora não tenha sido idealizada tão-somente com esse fim, a proposta de incorporação das ações do Banco Sudameris, para sua conversão subsidiária integral do Banco ABN, sociedade anônima de capital fechado, também tem como objetivo promover o fechamento do capital dessa instituição, consistindo,

portanto, em uma forma de contornar as disposições legais e regulamentares concernentes ao fechamento de capital de companhias abertas, notadamente aquelas dispostas no art. 4º da Lei nº 6.404/76 e no art. 14 da Instrução CVM nº 361/02.

42. Acrescente-se ainda que:

- a. não ficou evidenciado que o Banco ABN tenha realizado a avaliação da repercussão do eventual valor das indenizações sobre a fixação do valor de troca na operação;
- b. não houve no Edital da OPA, publicado quase 4 meses depois do Fato Relevante de 24.10.03, qualquer referência explícita ao fato de que, independentemente de seu resultado, seria proposta a transformação do Banco Sudameris em subsidiária integral de seu controlador, companhia de capital fechado.

43. Contudo, tendo em vista:

- a. a opinião exarada pela GJU-2 e pela PFE, comentada nos parágrafos 14 a 16, retro, no sentido de não reconhecer nas propostas objeto da AGE do Banco Sudameris marcada para 12.04.04 ilegalidade passível de declaração nos termos do inciso II do §5º do art. 124 da Lei nº 6.404/76;
- b. o entendimento da SRE de que não há no art. 252 da Lei nº 6.404/76 exigência de que, previamente à incorporação de ações, seja realizada oferta pública de aquisição de ações, e muito menos, que tal OPA tenha ou não sucesso;
- c. não ter ficado caracterizada a intenção de causar prejuízo aos acionistas minoritários do Banco Sudameris, na medida em que, previamente à proposta de incorporação, o Banco ABN ofereceu a esses acionistas na OPA para cancelamento de registro um valor por ação, pago integralmente em moeda corrente, equivalente a 100% do que havia pago na aquisição do controle, dando assim aos acionistas a oportunidade de alienar suas ações por um valor superior àquele poderia ser por eles recebido como reembolso, caso a incorporação fosse efetivada de imediato;
- d. que existe a manifestação do Banco Sudameris, efetuada através de seus representantes, no sentido de que, caso essas demandas tenham um fim favorável ao acionistas e as indenizações sejam pagas, será possível utilizar os documentos societários e contábeis do Banco Sudameris e do BCI para (i) reconstituir a base de acionistas na data em que teriam ocorrido os supostos prejuízos às companhias e (ii) calcular qualquer acréscimo patrimonial decorrente das mesmas;
- e. que mesmo diante da existência, por hipótese, de um voto dissidente relativamente ao parecer do conselho fiscal, as demonstrações financeiras do Banco Sudameris relativas ao ano de 2001, poderiam, ainda assim, ser aprovadas pela assembléia geral de acionistas,

sugerimos, caso o Colegiado entenda que a deliberação proposta à assembléia do Banco Sudameris não viola dispositivos legais ou regulamentares, nos termos do inciso II do §5º do art. 124 da Lei nº 6.404/76, que seja recomendado à companhia – em que pese o disposto no § único do art. 9º de seu Estatuto Social⁽¹⁾ –, que o valor do reembolso na operação seja calculado de acordo com o valor do Patrimônio Líquido do Banco Sudameris apurado no Laudo a Valor Econômico que serviu de base, inclusive, para o cálculo da relação de substituição de ações, e que apontou um valor R\$ 642,9 por lote de mil ações⁽²⁾.

Isto posto, encaminhamos o presente processo a essa SGE para posterior encaminhamento ao Colegiado, para deliberação, nos termos da Instrução CVM nº 372/02.

Atenciosamente,

CLÁUDIA DE O. HASLER

Inspetora

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 3

De acordo,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

⁽¹⁾ "na determinação do valor de reembolso, nos casos previstos em lei, é facultado ao Conselho de Administração mandar apurar em avaliação o valor econômico da companhia, que será tomado como valor de reembolso, se inferior àquele de patrimônio líquido, na forma da legislação em vigor".

⁽²⁾ Valor esse que, em termos nominais, é superior ao ofertado na OPA para cancelamento de registro realizada em 11.03.04, que foi de **R\$632,77** por lote de mil ações.