

ASSUNTO: Consulta. SEP. Victor Adler e Outro. Banco Sudameris Brasil S.A. Interrupção de curso de prazo para aprovação de AGE, marcada para o dia 12/04. Infração à Instrução CVM 361.

REFERÊNCIA: Mm/GEA-3/n. 028/04.

Senhora Superintendente,

Cuida o presente de análise da legalidade de proposta de "incorporação" de ações do BANCO SUDAMERIS BRASIL S.A. por seu controlador, o Banco ABN AMRO Real S.A., após o acolhimento, pelo Colegiado da Autarquia, do pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da AGE, inicialmente marcada para 12.04.04, apresentado por acionista minoritário do Sudameris.

I.

OPA para cancelamento de registro e "incorporação" de ações

1. Primeiramente, urge assentar que os institutos jurídico-societários de cancelamento de registro de companhia aberta e de "incorporação" de ações são inconfundíveis.

2. O primeiro, o cancelamento de registro de emissora junto à CVM, a implicar, 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.

3. A sua vez, tem-se a "incorporação" de ações, verdadeira medida de força ainda constante do atual texto da Lei 6.404, que, dispensada a necessidade de realização de OPA, reclama aprovação da operação pelas sociedades ("incorporadora" e "incorporada"), assegurado o direito de recesso aos acionistas dissidentes de ambas, com vistas a tornar a "incorporada" subsidiária integral da primeira – aqui, a companhia necessariamente passará a contar com um único sócio, sendo este, por lei, sociedade brasileira –, finalidade esta que não poderá ser obstada por minoria qualificada (arts. 251, §2º, *fine*, e 252, da Lei das Sociedades por ações). Inversamente do que sucede com o cancelamento de registro, a "incorporação" de ações visa, tipicamente, à obtenção de uma subsidiária integral e, secundariamente, poderá significar o fechamento, ainda que "branco", de seu capital. Isto porque a subsidiária integral, em tese, poderá: (i) apresentar registro de companhia aberta junto à Autarquia – o que significa, saliente-se, ter, tão-somente, a possibilidade de emissão de títulos-valores no MVM e não a sua efetiva e presencial colocação – e, concretamente, dele temporariamente não se valer, em razão do propósito de conservar a companhia inteiramente pertencente a uma única sociedade brasileira; ou (ii) ter, efetivamente, baixado o questionado registro de abertura de capital, caso em que, em termos práticos-materiais, a "incorporação" de ações terá pavimentado o caminho para o derradeiro fechamento de capital.

4. À toda evidência, porquanto diversos, muito embora apresentem algum ponto comum, inviabilizada é a tentativa de trazer para o âmbito da "incorporação" de ações, a qual subsiste, na atualidade, inteiramente, a exigência de prévia realização de OPA.

II.

Falta de necessidade de assembléia especial de preferencialistas

5. A eficácia da deliberação da presente "incorporação" de ações, alegam os acionistas minoritários do Sudameris, dependeria de prévia aprovação ou da ratificação pelos "titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores", nos termos do §1º do art. 136, da Lei 6.404, o que, todavia, afigura-se descabido, 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.

6. De fato, com a "incorporação" de ações, tem-se "um aumento de capital da incorporadora, mediante a conferência de todas as ações de emissão da incorporada" (Carvalhosa, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 2ed. 4 vol, tomo II, São Paulo: Saraiva, 2003, p. 132). No caso em exame, as ações em que se divide o capital social do Sudameris pertencerão ao Banco ABN, passando os acionistas daquele a acionistas deste, tornando-se titulares de ações ordinárias. Não há, com a operação, extinção das ações preferenciais do Sudameris.

III.

Eventuais indenizações a serem recebidas pelo Sudameris

e sua repercussão na "incorporação" de ações

7. 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).

8. 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.

IV.

Anulação da eleição de membro do Conselho Fiscal, aprovação das contas e prejudicialidade da avaliação patrimonial da companhia

9. 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.

10. Conforme os ensinamentos de Nelson Nery (Novo Código Civil e Legislação Extravagante Anotados, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 87), 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. 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.

V.

Negócio jurídico indireto e fraude à lei: sua não caracterização na espécie

11. Aduzem aqueles minoritários haver, na espécie, negócio jurídico indireto, pelo qual o controlador, com prejuízo deles, promoverá fraude à lei, i. é, frustrará a aplicação de normas cogentes reitoras da matéria.

12. 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.

13. Consoante aquele que, dentre nós, mais estudou a figura do negócio jurídico indireto, "A característica do negócio, quando usado com fins indiretos, está no fato de que as partes visam a alcançar um fim que não é o típico do negócio adotado: usam da transmissão da propriedade para fins de garantia; da adoção, para a nomeação de um herdeiro, e assim por diante. Mas, como já se notou, a disciplina jurídica a que se sujeitam as partes continua a ser sempre, fundamentalmente, aquela do negócio adotado" (ASCARELLI, Tullio. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. 1ed. Campinas: Bookseller, 2001, p. 171).

14. 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.

15. 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).

16. 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 feita de nova OPA, nos termos do citado art. 14.

VI.

Ausência de informação relevante no edital da OPA

e ferimento ao princípio do *full disclosure*

17. 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.

18. Invocam-se, aqui, portanto, os **princípios** – i. é, "*standards*" juridicamente vinculantes radicados nas exigências de 'justiça' (Dworkin) ou na 'idéia de direito' (Larenz)", consoante o escólio do maior constitucionalista português, J.J. Gomes Canotilho, constante de sua obra Direito Constitucional e Teoria da Constituição, 3ed. Coimbra: Editora Almedina, 2001, p. 1.806 – **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 (Cavaliari Fil., Sergio. Programa de Responsabilidade Civil. 4ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 84); **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.

19. 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.

20. 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.

21. 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.

22. Neste sentido, dispõe a Instrução CVM 361:

"Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

"(...)

"II – a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, **permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA;**" (grifamos)

23. Sobre o **princípio da transparência no MVM**, tivemos oportunidade de asseverar, em texto, intitulado "Governança Corporativa e *full disclosure*: o direito à informação como direito subjetivo instrumental, implicitamente essencial e inderrogável do acionista", que se encontra ainda no prelo:

"Cuida-se, de fato, de princípio central do direito das sociedades e do direito do mercado de valores mobiliários, des que, através dele, (i) protegem-se os investidores, que, de porte das informações, (ii) realizam investimentos racionais em títulos, (iii) cujos preços refletem seus exatos valores, (iv) revestindo o mercado, assim, da confiança necessária a seu fortalecimento.

"Decerto, sejam os investidores residentes ou não no País, sejam de varejo e, pois, simples "consumidores" de produtos e serviços financeiros, ou institucionais, como tais, agentes do mercado profissionalmente dotados, a proteção de seus legítimos interesses, especialmente em se cuidando de minoritários, contra fraudes e abusos similares, em sede de mercado de valores mobiliários, afigura-se o maior dos três escopos centrais da regulação financeira, sendo os dois outros a manutenção da competição no mercado, assegurando que seja justo, eficiente e transparente, e a redução de riscos sistêmicos, com a preservação, portanto, da integridade (*integrity*) do sistema financeiro.

"Acredita-se que o principal meio de se proteger os investidores se constitui no feixe de exigências, legais e regulamentares, que determinam a transparência de todas as informações sobre fatos relevantes para o mercado.

"(...) À toda vista, a transparência se revela instrumental indispensável à verificação e supervisão dos investimentos, garantindo aos investidores meios para poder compreender e influenciar o desempenho e a atuação de sua companhia e de suas aplicações".

24. Ainda sobre o **princípio da transparência**, aplicáveis seriam nossas observações sobre o **subprincípio da adequação da informação**, expressamente mencionado no inciso II do art. 4º, da Instrução 361, que é um dos **subprincípios concretizadores do *full disclosure***, visto que este não se satisfaz com a divulgação duma informação qualquer, exigindo, sim, o fornecimento de "informação qualificada", assim entendida a relevante, adequada e a todos acessível. Vide:

"Por outra banda, **a informação relevante divulgada deve ser adequada, i. é, atender às exigências de : (...) (iv) oportunidade, que implica a tempestividade da informação, demarcadora de sua utilidade, com vistas às decisões do investidor**, e atualidade, atinente ao momento de elaboração da informação, cujo conteúdo não se deve reportar a fatos antigos, sem quaisquer desenvolvimentos posteriores; (v) **completude, vale dizer, não devem ser omitidas informações necessárias em ordem a que o investidor possa avaliar, corretamente, o investimento proposto e decidir de forma esclarecida. Sob o prisma da completude, o atendimento ao subprincípio da adequação engloba a divulgação de informações anteriores e posteriores aos negócios (*pre-trade and pos-trade information*). Assim, devem ser publicamente disponíveis ofertas e propostas formuladas pelas companhias, como meio para que os investidores se habilitem a saber, com alguma segurança, se e com que preços lidarão, bem como informações a respeito dos preços e volume de todas as transações então concluídas no mercado.**

"Enfim, está-se diante, aqui, dos atributos, das qualidades que deve ostentar a informação, independentemente do meio de divulgação e de sua presença em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco. Numa palavra, é preciso, sempre, que a informação seja confiável" (grifamos).

25. 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" (VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito Civil – Parte Geral. 3ed. São Paulo: Atlas, 2003, p. 453), sendo, pois, viciada pela falta de identidade entre as vontades real e manifestada.

26. Aqui, ao revés, a divulgação de informações atinentes à seqüência do iter empresarial engendrado possibilitaria, isto sim, a expressão de um consentimento mais conforme ao querido pelos destinatários da OPA. Outrossim, à vista do que reza o próprio art. 151 do Código Civil, "A coação, para viciar a declaração de vontade, há de ser tal que incuta ao paciente fundado temor de dano iminente e considerável à sua pessoa, à sua família, ou a seus bens", conclui-se descabida qualquer consideração acerca de coação.

VII.

Conclusão

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 ictu 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.

À consideração superior, a 14 de abril de 2004.

DANIEL SCHIAVONI MILLER

Procurador Federal

Mat. 7.001.112

Despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 70/2004.

Concordo, em parte, com o ilustre Procurador.

Na esteira do que afirmei no âmbito do "caso BR" recordado no bojo das manifestações ora analisadas (Despacho ao MEMO/CVM/GJU-2/Nº 236/00 - Proc. CVM RJ 2000/6117), 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 (como registrei no "caso BR" há quem sustente, inclusive, que a "expropriação por pessoa privada" que decorreria do disposto no art. 252 da Lei das S/A não se compatibiliza com o art. 5º, inc. LIV, da Constituição Federal, eis que configuraria desapossamento de bens de minoritários sem o devido processo legal (nesse sentido, vide *Comentários à Lei das sociedades por ações: Lei nº 6.404, de 15.12.1976, atualizada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997/Coordenadores: Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins*, p. 815, Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999), 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).

À consideração superior, em 14/04/2004.

Alexandre Pinheiro dos Santos

SUBPROCURADOR-CHEFE - GJU-2

Matrícula CVM nº 7.000.976

De acordo com o presente despacho, não se vislumbrando, neste ensejo, qualquer ilegalidade ou prejuízo injurídico que possa advir da operação ora analisada.

À SEP. Rio, 15/04/04.

Henrique de Rezende Vergara

PROCURADOR-CHEFE DA CVM

Matrícula CVM n.º 7.000.970