

VOTO

RELATÓRIO

1. Trata-se de pedido de dispensa de realização de OPA apresentado por New Brunswick Inc. ("NB") por alienação de controle de Bompreço Bahia S.A. (BPB), nos termos dos art. 34, §1º, I e II, da Instrução CVM nº 361/02.
2. Inicialmente, deve-se ressaltar que 70.791.442 ações ordinárias da companhia emissora estão sob a titularidade de Bompreço S.A. Supermercados do Nordeste ("BPSN"), sociedade anônima de capital fechado, o que corresponde a 99,9015% do capital votante daquela primeira. A BPSN também possui 141.582.905 ações preferenciais de emissão da BPB, que correspondem a 99,9015% do capital não votante desta última.
3. Conforme o fato relevante publicado pela BPB em 01.03.2004 (fls. 17), a Veraneio Participações Ltda., que detinha 3,69% do capital votante e 99,99% do capital não votante da BPSN, teve a totalidade de seu capital alienado para a NB. Outrossim, outros dois acionistas da BPSN, Koninklijke Ahold N.V. e Holla Beheer B.V., alienaram, na mesma ocasião, respectivamente, 743 milhões e 371,5 milhões de ações ordinárias daquela companhia também para a NB – o que representa 96,31% do capital votante e 94,30% do capital total. Essas três operações caracterizaram a transferência indireta do controle da BPB para a NB, por meio da transferência (indireta e direta) da totalidade do capital votante da BPSN.
4. Outras informações foram trazidas pela requerente por meio da petição protocolada em 26.03.2004. A NB relatou que as 69.788 ações ordinárias e 139.579 ações preferenciais remanescentes de emissão da BPB são de titularidade do Banco Boavista Inter-Atlântico S.A. – "Boavista" (que possui 56.912 ações ordinárias e 113.826 ações preferenciais) e do Banco Industrial e Comercial Ltda. – "BIC" (detentor de 12.876 ações ordinárias e 25.752 ações preferenciais).
5. Diante disso, naquela mesma petição, a NB solicitou a dispensa de realização de OPA, argumentando:
  - i. o baixo percentual de ações em circulação da companhia emissora – representado por 0,0984% do capital votante e total;
  - ii. a inexistência de liquidez dessas ações, que não apresentam movimentação desde janeiro de 1998, quando ingressaram no capital da companhia os detentores das ações atualmente em circulação;
  - iii. que já houve contato da NB com os dois acionistas remanescentes e o início das tratativas para a alienação por eles detidas – faltando apenas que se determine o preço a ser pago por elas, o que depende de estudos e ajustes a serem realizados; e
  - iv. que os acionistas alvo da OPA de que se quer dispensa são duas instituições financeiras com conhecimento técnico apurado para esse tipo de negociação, não sendo imprescindível o zelo, por essa Comissão, de seus interesses ou a intermediação da operação por outras instituições financeiras.
6. Em 20.04.2004, a SRE encaminhou à requerente o OFÍCIO/CVM/SRE/GIR/Nº 648/2004 (fls. 27-28), determinando o cumprimento de algumas exigências, dentre elas:
  - i. o envio de demonstrativo da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei das S.A., conforme o disposto na Instrução nº 361/02, art. 29, §6º;
  - ii. o encaminhamento dos Contratos de Compra e Venda referentes às operações envolvendo a Veraneio Participações Ltda., a Koninklijke Ahold N.V. e a Holla Beheer B.V.; e
  - iii. a remessa de declarações individuais de cada acionista da BPB, exceto o controlador e as pessoas a ele vinculadas, manifestando desinteresse na realização da OPA, dispensando a adquirente de realizá-la, em virtude do andamento das negociações privadas desenvolvidas entre as partes interessadas.
7. Por meio do MEMO/SER/GER-1/Nº 076/2004, aquela Superintendência expressou sua opinião de concordância com o pleito da requerente. Relembrou, a SRE, do Processo CVM nº RJ 2002/4087, em que foi solicitada dispensa da realização de OPA para fechamento e cancelamento do registro de companhia aberta detido por Conepar Petroquímica S.A.
8. No referido processo, o Colegiado aprovou, em 30.08.2002, o pedido de dispensa de OPA, em vista da concentração de ações apresentada – 99,9999765% do capital social – e do envio prévio de manifestação dos acionistas concordando com a pleiteada dispensa.
9. Ressalta a SRE que, embora exista a regra geral do art. 2º, §4º, da Instrução nº 361/02 indicando que o envio de correspondência caracteriza uma oferta como pública, diante das excepcionalidades e das informações apresentadas no processo em julgamento, não haveria óbices ao pedido da NB, desde que cumpridas as exigências solicitadas por aquela área técnica.
10. Deve-se mencionar também o documento da SRE de aditamento ao MEMO acima referido. Este aditamento refere-se a novos documentos enviados neste ano pela NB em 31.05, 14.06, 28.06, 23.07 e 26.07.
11. No documento de 31.05.2004, a NB informa que:
  - a. disponibilizou aos dois únicos acionistas minoritários da BPB documentos confidenciais desta companhia para que os acionistas pudessem analisar a avaliação feita e decidir ou não pela venda de suas ações;
  - b. foi ofertado pelas ações dos minoritários, tanto as ordinárias quanto as preferenciais, 100% do preço pago por ação do controle da BPB;
  - c. o Boavista, por seu sucessor, o Bradesco, anuiu expressamente à oferta (doc. 03 do anexo);
  - d. o BIC não aceitou a oferta, mesmo que por 100% do preço oferecido ao controle (doc. 4 do anexo);

- e. em decorrência do fato acima, foi encaminhada correspondência ao BIC dando-lhe ciência de ter ficado entendido que o mesmo concordava com a dispensa da oferta por alienação de controle, haja vista a ausência de interesse na venda das ações do BPB que detêm;
- f. o BIC não respondeu à sua correspondência; e
- g. por isso, requer a dispensa de realização de OPA por alienação de controle ou, caso se entenda que a manifestação do BIC não foi suficiente, a realização de OPA com dispensa de laudo de avaliação, da publicação de edital, de instituição intermediária e com a realização de liquidação privada.
12. Em seu expediente de 14.06.2004, a NB comunicou que:
- a. desistia do pedido de dispensa da realização de OPA por alienação de controle e solicitava a autorização para a realização de OPA com dispensa de laudo de avaliação, publicação de editais, intermediação financeira e com liquidação privada;
- b. o Bradesco anuiu expressamente com o procedimento sugerido (doc. 1 do anexo); e
- c. enviava minuta de correspondência a ser encaminhada aos acionistas e utilizada na oferta para a aquisição de todas as ações do BPB, ordinárias ou preferenciais, a 100% do preço pago por ação do bloco de controle da referida companhia em dólares americanos.
13. No seu protocolo de 28.06, o BN acrescentou mais informações acerca do preço efetivamente pago pelo controle da BPB e sobre o cálculo do valor devido aos acionistas minoritários. Por sua vez, nos expedientes de 23 e 26.07, a NB comprometeu-se a pagar aos acionistas minoritários a eventual diferença que possa surgir caso haja ajuste de preço que eleve o valor final pago pelo controle da BPB, de modo a tornar o preço pago aos acionistas minoritários inferior a 80% do preço oferecido pelas ações do controle.
14. Em face da grande diferença entre o presente pedido da NB e o pedido anterior de dispensa de OPA, a SRE expressou suas considerações finais a respeito da operação. Inicialmente, essa área técnica atentou para o preço ofertado às ações dos minoritários.
15. O valor atribuído ao negócio varejista do Grupo Bompreço, de acordo com o Contrato de Compra e Venda de Ações e Quotas, corresponde a U\$ 290 milhões. Deste valor, atribui-se 40% ao BPB, conforme o parecer da Dresdner Kleinwort Wasserstein, empresa de consultoria contratada pela NB, que baseou-se em indicadores financeiros do referido negócio.
16. Em vez de aplicar essa expressão de 40% sobre o valor do negócio varejista, a NB, por orientação de seu consultor, adicionou ao referido valor o total das contingências estimadas, no valor de U\$ 79,3 milhões. Nessa soma incidiram os 40% e, posteriormente, foram descontadas as contingências exclusivas do BPB. Segundo esse processo, 100% do valor pago às ações do controle corresponderia a U\$ 99.285,60 e 80%, a U\$ 79.423,00.
17. Todavia, a SRE entendeu que o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários deveria ser calculado de outra forma, incidindo os 40% diretamente sobre o valor do negócio varejista do Grupo Bompreço. Conseqüentemente, 100% do valor pago pelas ações do controle assumiria o montante de U\$ 118.462,62 e 80% desse mesmo valor equivaleria a U\$ 94.770,09.
18. Ainda assim, em que pesem as duas formas de cálculo do preço a ser ofertado aos minoritários, deve-se notar que a oferta da NB (100% a cerca de U\$ 99 mil) assegura a estes o recebimento de uma quantia superior aos 80% legalmente exigíveis por força do art. 254-A da Lei de S.A. (80% a cerca de 94 mil). Diante disso, a SRE posicionou-se no sentido de que o valor ofertado atende ao dispositivo legal pertinente e, ademais, as duas instituições financeiras que afiguram como acionistas minoritários nessa operação tiveram acesso a todos os dados econômico-financeiros da companhia emissora.
19. No entanto, entendeu também aquela área técnica que a NB deveria ater-se ao valor mínimo legalmente exigido e observar a conversão de R\$ 2,90 para U\$ 1,00, cotação utilizada à data em que foi encerrada a alienação do controle da companhia emissora. Isto porque, em decorrência de implicações cambiais, seria possível que, ainda que remotamente, fosse atribuído às ações dos minoritários valor inferior a 80% do preço pago por ação do controle.
20. A SRE lembrou, todavia, a decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM RJ n° 2002/3304, em que se estabeleceu que os valores pagos em moeda estrangeira deveriam ser convertidos para moeda nacional, nas datas dos respectivos pagamentos, com atualização monetária na data da efetiva liquidação financeira da oferta.
21. Assim, a área técnica expressou seu entendimento de que não existiriam óbices à realização de oferta pública com procedimento simplificado, limitando-se ao envio de correspondências aos dois minoritários em até 10 dias da data do registro da oferta. Por último, apenas ressaltou-se que o registro da oferta estaria condicionado à comprovação do recolhimento da taxa de fiscalização, à estipulação do valor mínimo a ser pago aos minoritários e à inclusão de declaração do ofertante na carta aos acionistas, conforme o art. 10, incisos I a III, da Instrução n° 361.

## FUNDAMENTOS

22. Reza o art. 34, §1º, I e II, da Instrução CVM n° 361/02:

*"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.*

*§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:*

*I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;*

*II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado." (grifou-se)*

23. Devemos, primeiramente atentar para o grau de concentração das ações da companhia emissora – a BPB – e para a baixa liquidez das ações em circulação. A BPB possui apenas dois acionistas minoritários, que detêm, conjuntamente, apenas 0,0984% do capital votante. Além disso, suas ações em circulação não são negociadas desde 1998.
24. Da leitura do art. 34 da mesma Instrução, percebe-se que os incisos I e II trazem hipóteses às quais o caso concreto se amolda perfeitamente – alta concentração de ações e baixo impacto da oferta no mercado. A presença dessas duas características no processo em análise revela que as

negociações das ações dos dois acionistas da BPB são do interesse praticamente exclusivo desses acionistas e do controlador, tendo pouca relevância para o mercado.

25. Logo, não há, de fato, a necessidade da realização de uma Oferta Pública com todas as exigências regulamentares, operação que envolve um grau de transparência e controle não incompatíveis, mas pouco necessários ao caso em questão. Isto porque se trata apenas de dois acionistas compondo o público-alvo da oferta pública, os quais são investidores altamente qualificados e que ainda tiveram acesso a todos os documentos da companhia. Portanto, o parecer emitido pela SRE no sentido de não existirem óbices ao pedido da NB é de fato o melhor entendimento a se fazer da presente questão, observadas todas as características até aqui ressaltadas sobre a operação em questão e seus envolvidos.
26. Todavia, esclareço apenas que não há impedimentos para que a companhia ofereça, eventualmente, valor superior ao exigido pelo art. 254-A da Lei aos acionistas minoritários, não havendo a necessidade de atrelar a oferta da NB ao mínimo legal, sendo até mesmo recomendado o exercício de tal tratamento igualitário para com os minoritários por parte das companhias. Ainda quanto ao valor da oferta, acredito, como a SRE, que o valor de 40% correspondente ao negócio varejista do Bompreço deve incidir diretamente sobre o valor pago pelo negócio total, sob pena de os minoritários terem que arcar com os ônus da oferta.
27. No que tange à conversão do valor em dólares americanos para Real, para ser mantido o tratamento equitativo, também quanto a esse aspecto, acredito, da mesma forma que a SRE, que a cotação deve ser a mesma utilizada na data da alienação do controle da companhia emissora. Afinal, não se poderia assegurar equidade entre controlador e minoritário se os valores de conversão não forem iguais.

#### **CONCLUSÃO**

28. Ante o exposto, **VOTO** pelo deferimento do pleito da requerente, concedendo a dispensa dos requisitos solicitada (dispensa de laudo de avaliação, de publicação de edital, de contratação de instituição intermediária e com a realização de liquidação privada) para a realização de OPA em exame.

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2004.

**NORMA JONSSON PARENTE**

**DIRETORA-RELATORA**