

Interessados: Fundo Fator Sinergia FIA

Fundo Fator Sinergia II FIA

Ripasa S.A. Celulose e Papel

Voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Voto

Os fundos de investimento Fundo Fator Sinergia FIA e Fundo Fator Sinergia II FIA (" Fundos Sinergia") pediram a interrupção do prazo de fluência da convocação da assembléia geral extraordinária de acionistas da Ripasa S.A. Celulose e Papel ("Companhia"), originalmente marcada para o dia 29.08.2005.

Esse pedido foi feito com base no art. 124, §5º, inciso II da Lei 6.404/76, para que esta Comissão emita sua opinião sobre a legalidade das matérias a serem deliberadas na assembléia de acionistas.

Essa assembléia de acionistas (a "AGE") deliberará sobre reestruturação societária envolvendo a Companhia, ao final da qual os seus acionistas receberão ações das companhias abertas Votorantim Celulose e Papel S.A. ("VCP") e Suzano Bahia Sul Celulose S.A. ("Suzano"), que recentemente adquiriram o controle da Companhia (a "Reestruturação Societária").

A Reestruturação Societária resultará no cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM (o "Fechamento de Capital").

O pedido dos Fundos Sinergia está baseado nos seguintes argumentos:

- (i) existência de direito das ações preferenciais da Companhia serem objeto de oferta pública de aquisição de ações em virtude de transferência de controle, estabelecido no estatuto social da Companhia ("OPA-Controle"); e
- (ii) ilegalidade da Reestruturação Societária, que se consubstanciaria em negócio jurídico indireto, uma vez que resultaria no Fechamento de Capital sem a realização prévia de uma oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta ("OPA-Fechamento").

Quanto ao primeiro argumento, entendo que ele não se refere a eventual ilegalidade de deliberação a ser tomada pela AGE, mas a uma pretensão dos acionistas preferenciais face aos adquirentes do controle da Companhia.

Como salientado pela Superintendência de Empresas no MEMO/CVM/SEP/GEA-4/N.º066/05 (item 22), o art. 124, §5º, inciso II da Lei 6.404/76, "*tem por objeto a análise da legalidade das propostas submetidas à deliberação de assembléias gerais de acionistas*", motivo pelo qual "*a questão suscitada pelos Fundos Sinergia quanto ao eventual direito dos acionistas preferencialistas de RIPASA ao tag along não se presta à finalidade prevista naquele instituto*".

Na análise desse argumento, é importante perceber que, caso seja decidido, mesmo após a realização da AGE e implementação da Reestruturação Societária, que existe a obrigação de ser realizada a OPA-Controle, essa obrigação pode ser cumprida por diversas formas, sem prejuízo para os acionistas preferenciais da Companhia.

Dentre essas formas, pode-se citar a realização de oferta pública de aquisição de ações pela VCP e pela Suzano para aquisição de suas próprias ações entregues na Reestruturação Societária (ou mesmo de aquisição das ações de uma dessas companhias pela outra, caso inexistam reservas de lucros para que a aquisição seja feita diretamente pela própria emissora). A oferta pública poderia ser feita, ainda, pelos acionistas controladores de VCP e Suzano. Há, como se vê, ao menos três formas para que a OPA-Controle seja realizada após a implantação da Reestruturação Societária.

Por esses motivos, acredito que eventual obrigação de realização da OPA-Controle não interfere na legalidade ou na legitimidade da deliberação acerca da Reestruturação Societária a ser deliberada na AGE, uma vez que ela não frustraria eventual direito dos acionistas preferenciais da Companhia relacionado com a OPA-Controle.

Ainda quanto à necessidade de realização da OPA-Controle, gostaria de deixar expresso que não analiso nesta decisão se a alínea "c" do art. 6º do estatuto social da Companhia obriga o adquirente de controle da Companhia a realizar a OPA-Controle em benefício dos acionistas preferenciais, uma vez que o procedimento previsto no art. 124, §5º, II da Lei 6.404/76 impõe sérias restrições de tempo às partes envolvidas, para expor seus argumentos, e a este Colegiado, para manifestar seu entendimento sobre a questão e, por isso, deve ser utilizado, tão somente, nos estritos limites conferidos pela legislação.

Assim, entendo que nada que não se relacione com a legalidade ou ilegalidade das deliberações a serem tomadas em assembléia de acionistas deve ser objeto de análise pela CVM nesse procedimento. Esse me parece ser o caso do eventual direito dos acionistas preferenciais da Companhia à OPA-Controle.

O outro argumento utilizado - a Reestruturação Societária, conforme planejada pela Suzano e VCP, seria ilegal e deveria ser entendida como um negócio jurídico indireto - parece desconhecer que existem dois procedimentos tipificados na Lei 6.404/76 dos quais decorre necessariamente o cancelamento de registro de companhia aberta.

O primeiro, em termos cronológico-normativo, é a incorporação de ações, constante da Lei 6.404/76 desde a sua edição. O segundo - a oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta - foi inserido na Lei 6.404/76 pela Lei 10.303/01.

Existem duas diferenças básicas entre esses dois procedimentos. A primeira refere-se à moeda de pagamento: na incorporação de ações, entregam-se ações da companhia incorporadora (ou, se aplicável, o valor do reembolso, se assim escolher o acionista não controlador); na OPA-Cancelamento, o pagamento é realizado em dinheiro.

Quanto a essa diferença de "moeda de pagamento" entre os procedimentos para cancelamento de registro, acho que a lei, ao permitir ambas, fez a escolha mais acertada. No plano teórico, nenhuma das formas é mais ou menos benéfica aos acionistas não controladores, tudo dependerá da análise concreta dos termos e condições das operações. Além disso, como se pode observar, nos mercados de valores mobiliários mais desenvolvidos (notadamente no americano e no inglês) é comum a aquisição de companhias por outras companhias (ou mesmo o aumento de participação de companhia controladora na controlada) por meio de troca de ações, que é o que faz a incorporação de ações.

A segunda diferença refere-se à formação da vontade que determinará o cancelamento do registro. Na incorporação de ações, cabe às ações com direito a voto da companhia incorporada (sociedade a ter o registro cancelado) e da incorporadora. Na OPA-Cancelamento, apenas os acionistas não controladores (com e sem direito de voto) da companhia a ter o registro cancelado participam da formação da vontade, por meio da participação na OPA-

Fechamento.

Aqui, não gosto da posição da lei tanto na disciplina da OPA-Fechamento quanto na da incorporação de ações. Ao aplicar a lei, no entanto, devo obedecer o preceituado em seu texto.

Nesse sentido, o que é mais importante para a tomada de decisão nesse processo é que a Lei 6.404/76 não prevê a prevalência de um tipo sobre outro ou mesmo a necessidade de um ser precedido do outro, como querem os Fundos Sinergia. Se a lei não faz tal diferenciação não cabe a CVM substituir o legislador e fazê-la.

No que se refere especificamente à Reestruturação Societária a ser deliberada na AGE, há uma peculiaridade não prevista de forma articulada na legislação, mas que parece ter sido adotado pela VCP e pela Suzano, por meio da junção de dois procedimentos tipificados na lei.

O objetivo dessa peculiaridade parece ser o de adaptar as disposições referentes à incorporação de ações da Companhia ao fato de que (i) o seu controle foi adquirido de forma compartilhada por elas, e (ii) essas companhias pretendem compartilhar a totalidade do capital social da Companhia após a implantação da Reestruturação Societária.

A excepcionalidade da Reestruturação Societária é que a incorporação de ações ocorre em uma companhia fechada que é subsequentemente cindida proporcionalmente com metade do patrimônio sendo vertido para VCP e a outra metade para Suzano.

Com esse procedimento, conseguem VCP e Suzano o mesmo resultado que obteriam com uma simples incorporação de ações, caso fossem isoladamente controladores da Companhia e, o que é mais importante, os acionistas não controladores da Companhia têm as mesmas garantias conferidas pela incorporação de ações típica adicionadas às conferidas por tal forma de cisão.

Essa excepcionalidade não altera minha conclusão quanto à legalidade do procedimento escolhido para implementar a Reestruturação Societária até porque os efeitos, procedimentos e garantias legais, previstas para cada um dos passos, não estão deixando de ser observados em virtude do desenho legal da Reestruturação Societária.

Pelo exposto, meu voto é pela não interrupção do prazo de fluência da convocação da AGE, marcada para o dia 29.08.2005.

É assim que voto.

Rio de Janeiro, 24 de agosto de 2005

Pedro Oliva Marcilio de Sousa