

Interessados: Fundo Fator Sinergia FIA

Fundo Fator Sinergia II FIA

### Manifestação de voto da Diretora Norma Jonssen Parente

1. Julgando-se diante de uma potencial lesão a seus direitos enquanto acionistas minoritários de Ripasa S.A. Papel e Celulose (Ripasa), os requerentes comparecem a esta autarquia à espera de que sejam sanadas o que consideram ser irregularidades no processo de reestruturação societária que vem sendo levado a efeito na companhia.
2. Embora a referida reestruturação tenha sido detalhada por diversas vezes ao longo do processo, permito-me, em prol da didática, fazer uma nova e estreitíssima síntese do que já foi noticiado a seu respeito até o presente momento.

#### Da Reestruturação Societária

3. O primeiro estágio da operação, já consolidado, foi a aquisição, por parte de Votorantim Celulose e Papel S.A. (VCP) e Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A. (Suzano), de ações que representavam o controle de Ripasa. VCP e Suzano partilham o controle da então constituída Ripasa Participações S.A. (Ripar), sociedade de propósito específico que detém diretamente as ações de emissão da Ripasa recém adquiridas.
4. O movimento subsequente – aquele que é especificamente atacado no âmbito deste processo – é a incorporação das ações dos acionistas não-controladores de Ripasa, de forma a transformar esta sociedade em subsidiária integral de Ripar.
5. Imediatamente em seguida, pretende-se promover a cisão da Ripar, cujo patrimônio será vertido em iguais parcelas à VCP e Suzano. Entre outras conseqüências, isto acarretará o deslocamento dos acionistas de Ripar (originalmente acionistas de Ripasa) para aquelas duas sociedades, a menos que estes optem por exercer o direito de recesso. Neste caso, farão jus ao recebimento de aproximadamente R\$2,85 por ação, quantia significativamente inferior a seu valor econômico declarado, cerca de R\$5,74, e aos R\$7,58 correspondentes a 80% do valor pago por cada ação ordinária do bloco de controle.
6. Por fim, quando os controladores VCP e Suzano forem os únicos acionistas de Ripasa, será deliberado o fechamento do capital desta companhia.

#### Dos pedidos formulados pelos requerentes

7. Os requerentes entendem que, se a operação for concretizada como anunciada, ao menos dois direitos lhes estariam sendo sonegados: (i) venda conjunta das ações aos adquirentes do controle de Ripasa, decorrente de disposição estatutária que estenderia tal direito aos titulares de ações preferenciais e (ii) venda de ações ao controlador pelo preço justo, uma vez que a incorporação de ações com posterior cisão da incorporadora estaria fazendo as vezes de fechamento de capital.
8. Por isso, postulam, além da realização de tais ofertas públicas, a interrupção do prazo para a realização da Assembléia Geral Extraordinária de 29.08.05 que irá deliberar a incorporação de ações dos acionistas não-controladores de Ripasa.

#### Da existência do direito de tag along

9. O primeiro ponto sobre o qual a companhia e os acionistas divergem é a possível extensão do direito de *tag along* aos titulares de ações preferenciais. A controvérsia tem sua razão de ser – o que a princípio poderia ser resolvido com uma simples consulta ao estatuto social da companhia - revela-se uma tarefa árdua devido à redação genérica de seu art. 6º, alínea c.
10. Prevê o referido dispositivo que as ações preferenciais, dentre suas vantagens, gozarão de todos os direitos que forem atribuídos às ações ordinárias, exceto quanto ao voto<sup>(1)</sup>. Já a Lei das Sociedades Anônimas, como se sabe, estabelece em seu artigo 254-A que as ações com direito a voto conferem a seus titulares a faculdade de venda conjunta em caso de alienação de ações que implique mudança de controle.
11. A companhia sustenta então que, uma vez desprovidos do direito de voto, os acionistas preferencialistas não fariam jus ao *tag along*. Não é essa, no entanto, a interpretação que me parece mais razoável. Afinal, o estatuto pode, por óbvio, conferir o direito de venda conjunta aos acionistas independentemente do direito de voto e, a meu sentir, teria sido exatamente esta a sua intenção ao ressaltar aos titulares de ações preferenciais todos os demais direitos das ordinárias.
12. Desta forma, entendo que deva prevalecer a interpretação que confere aos acionistas preferencialistas a possibilidade de participarem de oferta pública para venda de suas ações aos novos controladores de Ripasa.
13. Se dúvida houvesse, não soaria plausível que esta fosse dirimida em detrimento dos acionistas preferencialistas, que negociaram seus valores mobiliários com base em expectativas legítimas que agora viriam a se provar frustradas. A propósito, é oportuno lembrar que o art. 1.089 do Código Civil de 2002 abre espaço para aplicação subsidiária deste diploma legal às sociedades anônimas. Sendo assim, é inescapável a incidência de seu art. 423, que determina que nos contratos de adesão as dúvidas devem ser dirimidas com a interpretação mais favorável ao aderente<sup>(2)</sup>.
14. Ademais, se não for este o entendimento que deva prevalecer, cabe então perguntar qual a vantagem que estaria sendo efetivamente concedida aos acionistas preferencialistas pelo já mencionado art. 6º, alínea c, do estatuto social da Ripasa. Ou seja: quais seriam os demais direitos das ações ordinárias que também estariam sendo estendidos às ações preferenciais?
15. À exceção do voto e de suas compensações, a Lei das Sociedades Anônimas não discrimina as ações, nem lhes atribui direitos, por serem ordinárias ou preferenciais. Ao revés, a lei opta, em regra, por diferenciar as ações em função de terem ou não o direito de voto, de forma que estender os direitos das ordinárias às preferenciais só faz algum sentido se interpretarmos "ações ordinárias" como sendo "ações com direito a voto".

16. Ainda assim, na imensa maioria das vezes em que a lei se refere às ações votantes, ela institui direitos e deveres que, por uma questão de lógica, não podem ser dilatados para ações desprovidas de voto. Como imaginar, por exemplo, que os titulares de ações sem direito a voto possam requisitar a adoção de procedimento de voto múltiplo (art. 141, *caput*)? Em outros casos, tentar equiparar as ações sem voto às ordinárias resultaria em restrição ainda maior àquelas, como, por exemplo, na solicitação de instalação do conselho fiscal (art. 161, § 2º).
17. A única situação em que a equiparação com os ordinaristas se mostra logicamente consistente e efetivamente benéfica para os preferencialistas é exatamente no caso do art. 254-A, que cuida do *tag along*. Note-se que, neste caso, embora a lei associe o direito de venda conjunta ao voto, nada impede que o estatuto, por conta própria, determine que os preferencialistas desprovidos de voto sejam contemplados por uma oferta pública de aquisição de suas ações em caso de alienação de controle.
18. A meu ver, só assim pode-se interpretar o estatuto da Ripasa. Retirar o direito de voto das ações preferenciais, e em seguida negar-lhes o único direito que pode ser relacionado ao voto, significa dizer que tais ações não guardam nenhum direito atribuído às ordinárias senão aqueles prescritos em lei. Em outras palavras, o art. 6º, alínea c, do estatuto tornar-se-ia letra morta, uma cláusula desnecessária e redundante. E, no entanto, note-se que o *caput* deste artigo se propõe a listar as vantagens das ações preferenciais.
19. A doutrina é tão unânime quanto enfática ao assinalar a importância da descrição minuciosa das características das ações preferenciais, como, aliás, a própria companhia fez questão de destacar ao argumentar que o direito ao *tag along* não pode ser presumido.
20. Ocorre que tal rigor e minúcia não se aplicam apenas quando se trata de atribuir direitos, mas também – e principalmente – quando se pretende suprimi-los. Se em nenhum momento objetivou-se conferir direitos adicionais aos acionistas preferencialistas, a solução seria simplesmente não incluir a alínea c no art. 6º do estatuto da companhia, ou então expressamente excluir o *tag along*, fulminando assim qualquer possível dúvida. O que não se pode fazer é corroborar a tentativa da companhia de negar o *tag along* ignorando a existência e finalidade do art. 6º, alínea c, de seu estatuto.
21. Registro, ainda, que a atribuição às ações preferenciais da vantagem insculpida no art. 17, § 1º, II, da LSA, fato que ocorreu em adaptação à Lei 10.303/01, é impertinente à discussão acerca do direito dos titulares destas ações ao *tag along*. A lei admite perfeitamente que mais de uma vantagem seja concedida às ações preferenciais, logo não é porque a companhia já estava adaptada à reforma da Lei das Sociedades Anônimas que estava impedida de conceder benefícios adicionais aos acionistas preferencialistas.
22. Por fim, quanto à adaptação da companhia à Lei 10.303/01, convém esclarecer que o art. 6º, alínea c, do estatuto da companhia já apresentava a redação atual antes da retirada, e posterior retorno, do direito de *tag along* no ordenamento jurídico brasileiro. Portanto, a companhia sabia o que estava oferecendo a seus acionistas preferencialistas quando os equiparou aos ordinaristas.

#### **Do fechamento de capital – violação aos direitos dos acionistas minoritários de Ripasa**

23. O próximo ponto a ser enfrentado é a legalidade das operações promovidas para consolidar a repartição dos poderes entre os novos controladores, operações estas que, no entender dos Requerentes, seriam uma maneira transversa de fechar o capital de Ripasa sem a realização da oferta pública a que aludem o art. 4º, § 4º da Lei 6.404/76 e o art. 16 da Instrução CVM nº 361/02.
24. De fato, mais uma vez assiste razão aos requerentes. Isto se torna claro com a constituição de Ripar, uma sociedade de propósito específico que, além de deter as ações dos controladores indiretos de Ripasa, viria a incorporar as ações dos minoritários nesta última. Com isto, os minoritários de Ripasa passariam a sê-lo de Ripar.
25. A razão para esta decisão é simples: a Lei do Anonimato permite, em seu art. 252, que uma sociedade incorpore ações de outra para convertê-la em subsidiária integral. Ora, desnecessário dizer, a subsidiária integral pressupõe a presença de apenas um sócio, de forma que VCP e Suzano não poderiam, elas próprias, recorrer diretamente ao dispositivo mencionado. Por isso constituíram a Ripar, sociedade por eles controlada, que lhes serviu de anteparo para adequação à norma jurídica que regula a incorporação de ações. Ripasa passou a ser subsidiária integral de Ripar.
26. Até este ponto, ainda não haveria de se falar em qualquer lesão aos direitos dos minoritários. Ocorre que, no momento imediatamente seguinte, Ripar é cindida e seu patrimônio, ou seja, ações de emissão de Ripasa, é vertido para Suzano e VCP.
27. É fácil perceber então que esta conjugação dos procedimentos de incorporação de ações e subsequente cisão da incorporadora permitiu à Suzano e VCP valerem-se do art. 252 da Lei 6.404/76 sem que tenham, no entanto, efetivamente cumprido seus requisitos. Significa dizer que os controladores acessaram, por via oblíqua, um dispositivo que merece ser analisado com muita cautela, pois encerra um potencial dano aos acionistas minoritários na medida em que estes podem ser deslocados entre sociedades do mesmo grupo econômico a critério exclusivo do controlador.
28. Embora as formas e procedimentos societários pelos quais a companhia pretenda se reestruturar devam ser escolhidos, a princípio, apenas por seus sócios e administradores, não pode a CVM corroborar uma decisão que, sobrepondo a forma ao conteúdo, infrinja prejuízos a determinados sócios, constituindo uma inquestionável fraude à lei.
29. E no caso do qual se cuida a fraude é evidente. Suzano e VCP, se concretizarem seus planos, terão deslocado todos os acionistas minoritários de Ripasa para o âmbito de suas estruturas acionárias. Por consequência, terão o controle exclusivo da companhia, o que na prática significa fechar o capital da companhia, deixando todo o caminho pavimentado para o já anunciado cancelamento de registro como companhia aberta sem a necessidade de realização de oferta pública. Tudo isto terá sido feito através de uma subsidiária integral que em momento algum foi verdadeiramente integral, eis que subordinada a dois centros de interesse distintos, Suzano e VCP.
30. Aos minoritários, em indisturável assimetria, restará a opção de migrarem ou não para o nível dos novos controladores, trocando suas ações de Ripar parte por ações de Suzano e parte por ações de VCP – o que, vale ressaltar -, representará uma diluição ainda maior da participação percentual que cada acionista originalmente detinha em Ripasa. A outra possibilidade seria o exercício do direito de recesso por ocasião da incorporação de ações feita por Ripar, o que não se afigura vantagem efetiva, uma vez que o valor patrimonial das ações se mostra significativamente inferior ao econômico.
31. Por isso, considero necessária a realização de uma oferta pública, haja vista que, analisadas em conjunto, as operações societárias ocorridas em Ripasa representam, em essência, o fechamento de seu capital.

#### **Conclusões**

32. Recapitulando o que foi até aqui argumentado, entendo que a melhor interpretação para o artigo 6º, alínea c, do estatuto social da Ripasa é a de que as ações preferenciais gozarão de todos os direitos estendidos às ordinárias seja por deliberação dos órgãos internos da companhia, pelo estatuto, ou por força de lei, o que inclui o direito ao *tag along*.

33. Quanto às operações noticiadas na reestruturação societária, entendo realmente tratar-se de manobras pelas quais os controladores tentam se esquivar do pagamento do preço justo devido aos acionistas por conta do fechamento de capital de Ripasa. Ressalto, no entanto, que este é apenas um juízo preliminar sobre a legalidade das operações promovidas pela companhia, logo não pode ser descartada a possibilidade de novas irregularidades virem a ser apuradas.
34. Acrescento, por fim, que a solução das questões suscitadas neste processo pode tornar-se difícil, talvez impossível, com a realização da assembléia geral agendada para o próximo dia 29.08.05, razão pela qual considero que o prazo para sua realização deva ser interrompido.
35. Diante do exposto, **voto** no sentido de interromper o curso do prazo para a realização da Assembléia Geral Extraordinária agendada para o dia 29.08.2005. Outrossim, recomendo a instauração de processo administrativo para apuração destes fatos e de outras possíveis irregularidades relacionadas ao presente caso, notadamente abuso de poder de controle.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 24 de agosto de 2005.

**Norma Jonssen Parente**

**Diretora**

[\(1\)](#) Art. 6º. As ações preferenciais gozarão das seguintes vantagens:

(...).

c) todos os demais direitos que forem atribuídos às ações ordinárias, ressalvado o disposto no parágrafo 7º do artigo 5º.

(...).

Parágrafo 1º - As ações preferenciais não gozarão do direito de voto.

[\(2\)](#) Art. 423. Quando houver no contrato de adesão cláusulas ambíguas ou contraditórias, dever-se-á adotar a interpretação mais favorável ao aderente.