

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2007/1454

### RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (fls. 30/35) encaminhada por **Shan Ban Chun**, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador por parte desta Comissão, nos termos do §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

2. O presente processo teve origem a partir de reclamação efetuada pelo Sr. Elton Ughini, na qualidade de acionista da Granóleo S.A. Comércio e Indústria de Sementes Oleaginosas e Derivados ("**Granóleo**"), questionando os procedimentos adotados na aquisição de ações da companhia, por sua controladora Avipal S.A. Avicultura e Agropecuária ("**Avipal**"), atual Eleva Alimentos S.A ("**Eleva**").

3. Ao analisar os diversos questionamentos encaminhados pelo referido acionista, a Superintendência de Relações com Empresas - SEP detectou indícios de infração ao disposto no art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, que assim dispõe:

*"Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie ou classe em circulação na data da entrada em vigor desta Instrução, observado o disposto no § 1º e 2º do art. 37."*

4. Após questionamentos efetuados por esta Autarquia, em 22/02/07 foi divulgado Fato Relevante (fl. 27), informando o compromisso da Avipal de apresentar à CVM pedido de registro de oferta pública de aquisição das ações ordinárias remanescentes da Granóleo, motivada pela anterior aquisição de ações ordinárias representativas de mais de 1/3 das ações ordinárias em circulação<sup>(1)</sup>, nos termos do art. 26 da Instrução CVM nº 361/02.

5. Tendo em vista que a OPA por aumento de participação seria destinada à aquisição de tão-somente 0,82% do total das ações ordinárias, o Sr. Shan Ban Chun, na condição de acionista controlador da Avipal (atual Eleva) e da Granóleo, decidiu implementar, simultaneamente, o cancelamento do registro de companhia aberta da Granóleo, estendendo a oferta também aos acionistas titulares de ações preferenciais em circulação, representativas de 9,91% do capital não-votante, conforme constou de aviso de fato relevante divulgado em 12/03/07.

6. Cumpre destacar que, embora as aquisições de ações representativas de mais de 1/3 do total das ações ordinárias em circulação da Granóleo, nos termos do art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, tivessem sido anteriormente realizadas pela Avipal (atual Eleva), o Sr. Shan Ban Chun, na qualidade de acionista controlador de ambas as companhias, decidiu assumir a posição de ofertante na OPA, tendo em vista a intenção de implementar a desvinculação societária entre a Eleva e a Granóleo, assim como de efetuar o cancelamento do registro de companhia aberta desta última.

7. O pedido para a realização da aludida oferta unificada está sendo analisado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários- SRE, no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/12121<sup>(2)</sup>, o qual se encontra em fase de atendimento de exigências por parte do ofertante. (MEMO/CVM/SRE/Nº 358/2007, às fls. 40/42)

8. Paralelamente ao pedido da OPA, o Sr. Shan Ban Chun protocolou nesta Autarquia proposta de Termo de Compromisso, na qual assume "Obrigação de Oferta de Pagamento Adicional", nos seguintes termos:

#### *"CLÁUSULA 2. OBRIGAÇÃO DE OFERTA DE PAGAMENTO ADICIONAL*

*2.1. O COMPROMITENTE, por conta e ordem da Eleva, obriga-se a oferecer, no âmbito da OPA Unificada, a todo e qualquer ex-titular de ações ordinárias em circulação da Granóleo que tenha vendido para a então Avipal, hoje Eleva, ações de emissão da Granóleo de que era titular no período compreendido entre 4 de julho de 2001 e a data de publicação do instrumento da OPA Unificada, o valor correspondente à diferença entre (i) o preço por ação ordinária da Granóleo pago pela então Avipal, hoje Eleva, reajustado pro-rata temporis pela TR mensal desde a data da respectiva venda até a data de publicação deste Edital e (ii) o preço por ação ordinária em circulação da Granóleo a ser pago no âmbito da OPA Unificada.*

*2.2. Serão beneficiários da oferta de pagamento adicional em tela todo e qualquer ex-titular de ações ordinárias em circulação da Granóleo que tenha vendido para a então Avipal, hoje Eleva, ações de emissão da Granóleo no período acima estabelecido que demonstre (i) a alienação à então Avipal, hoje Eleva, de ações ordinárias de emissão da Granóleo no referido período, (ii) a quantidade de ações ordinárias vendidas e (iii) o preço recebido pela venda das ações ordinárias em questão.*

*2.3. Os interessados deverão se habilitar ao recebimento do pagamento acima referido, obedecendo, para tanto, as normas procedimentais a constarem do instrumento de OPA Unificada, na forma da CLÁUSULA 3 abaixo.*

#### *CLÁUSULA 3. INCLUSÃO NO INSTRUMENTO DE OPA UNIFICADA*

*3.1. O COMPROMITENTE, assumindo, por conta e ordem da Eleva, a obrigação de oferta de pagamento adicional, objeto do presente Termo de Compromisso, compromete-se a dar publicidade à mesma, por meio de sua expressa inclusão no instrumento de OPA Unificada.*

*3.2. Do instrumento de OPA Unificada deverá constar redação idêntica à reproduzida abaixo, a fim de que os interessados no recebimento do pagamento nela referido possam exercer apropriadamente seu direito ao valor adicional tratado neste Termo de Compromisso (as referências cruzadas fazem menção a itens próprios do instrumento de OPA Unificada):*

*'10.5 Pagamento Adicional: O Ofertante, por intermédio da Intermediadora, obriga-se a pagar, na Data de Aquisição, por conta e ordem da Eleva, a todo e qualquer ex-titular de ações ordinárias em circulação da Emissora que tenha vendido para a Avipal ações de emissão da Emissora de que era titular no período compreendido entre 4 de julho de 2001, dia seguinte à data em que foi ultrapassado o limite de 1/3 das ações em circulação da Emissora de que tratam os arts. 26, §r, e 37, § 1º da Instrução 361/02, e a presente data, o valor correspondente à diferença entre (i) o preço por ação ordinária da Emissora pago pela então Avipal, hoje Eleva, reajustado pro-rata temporis pela TR mensal, desde a data da respectiva venda até a data de publicação deste Edital e (ii) o Preço por ação ordinária em circulação da Emissora a ser pago pelo Ofertante no âmbito da presente Oferta Unificada.*

*10.5.1. Para tanto, os interessados deverão entregar, no prazo estipulado no item 4.4 deste Edital, formulário próprio ("Formulário para Pagamento Adicional"), a ser assinado em 02 (duas) vias com firma reconhecida, por meio do qual informarão (i) a quantidade de ações de emissão da Emissora vendidas à então Avipal, hoje Eleva, no período mencionado no item 10.5 acima, (ii) o preço recebido pela venda das ações e (iii) dados da conta bancária de titularidade do interessado, na qual será depositado o pagamento adicional a que se refere o item 10.5 acima*

10.5.2. Juntamente com o Formulário para Pagamento Adicional, os interessados deverão entregar (a) a documentação obrigatória enumerada no item 4.3 acima e (b) documentação hábil que comprove, de forma inequívoca: (i) a alienação à então Avipal, hoje Eleva, de ações de emissão da Emissora no período descrito no item 10.5 acima; (ii) a quantidade de ações vendidas e (iii) o preço recebido pela venda das ações.

10.5.3. O Formulário para Pagamento Adicional poderá ser obtido pelos interessados da mesma forma descrita no item 4.2 acima.

10.5.4. O pagamento a que se refere o item 10.5 acima será efetuado na Data de Aquisição, mediante o depósito, pela Intermediadora, na conta corrente do interessado, cujos dados constarão do Formulário para Pagamento Adicional'."

9. Segundo proposto, o atesto pela CVM do cumprimento da obrigação de oferta para pagamento adicional, objeto do Termo de Compromisso, dar-se-ia por meio da aprovação prévia do instrumento da OPA Unificada contendo redação idêntica à descrita no item 3.2 acima transcrito. Ademais, o proponente apresentaria à CVM uma via do instrumento da OPA Unificada publicado em jornal, em até 05 (cinco) dias da respectiva publicação.

10. A esse respeito, a SRE destacou decisão proferida pelo Colegiado no âmbito do Processo CVM nº 2003/4854 (RC Nº 4202/2003, de 04/11/03), referente à Companhia de Cimentos do Brasil, tendo em vista as similitudes observadas. Em seu voto, acompanhado pelos demais membros do Colegiado, a Diretora-Relatora destacou o que se segue (fls. 38/39):

*"11. O fato de a companhia ofertante ter, posteriormente, demonstrado interesse em proceder a uma OPA para fechamento de capital não a desobriga de realizar a OPA por aumento de participação, já que há decisão da SRE determinando que a companhia realize este tipo de oferta (fls. 25). Não pode a companhia ofertante deixar de atender às determinações da área técnica sob a alegação de que optou por cancelar seu registro de companhia aberta.*

*12. Dessa forma, parece-me razoável a concessão do prazo de 30 (trinta) dias para que a Cimpor do Brasil Ltda. realize a OPA por aumento de participação, conforme determinado pela SRE às fls. 48 a 50 do processo.*

*13. Com relação aos acionistas que alienaram suas ações após a data em que a companhia atingiu o limite previsto no artigo 26 da Instrução CVM Nº 361/02, em 09.05.02, considero essencial que lhes seja assegurada a diferença, se houver, entre o preço que será ofertado através da OPA por aumento de participação e o preço que eles venderam suas ações.*

*14. Essa restituição afigura-se indispensável, tendo em vista que a Cimpor do Brasil Ltda. não divulgou ao mercado sua estratégia de reduzir a liquidez das ações PNB de emissão da Companhia de Cimentos do Brasil, o que gerou prejuízos aos acionistas desta que venderam suas posições acionárias sem saber que o controlador adquiriria livremente ações em circulação no mercado. Lembre-se que o controlador, em função da quantidade de ações que já detinha, só poderia adquirir outras ações de sua controlada mediante OPA por aumento de participação, oferecendo um preço justo, em consonância com o disposto no parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76."*

11. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada – PFE manifestou-se sobre a legalidade da proposta (fls. 40/49), tendo concluído pelo atendimento aos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso, considerando a apresentação, perante esta CVM, do pedido de registro da OPA Unificada, além da assunção de obrigação de pagamento adicional a todo e qualquer ex-titular de ações ordinárias em circulação da Granóleo, que tenha vendido, para a então Avipal, ações ordinárias de emissão daquela companhia, no período compreendido entre 04/07/01 e a data de publicação do instrumento da OPA Unificada.

12. Em reunião realizada em 21/12/07, o Comitê decidiu negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos termos a seguir reproduzidos:

*"O Comitê depreendeu que, em linha com as recentes decisões do Colegiado em casos do gênero, além da obrigação de ressarcimento aos investidores que teriam sido prejudicados em decorrência da irregularidade detectada, faz-se necessária assunção de compromisso adicional para fins de desestimular condutas assemelhadas.*

*Vale dizer, consoante os precedentes mais recentes em Termos de Compromisso<sup>(3)</sup>, o Comitê infere que a proposta deve conter obrigação de pagamento à CVM de montante **equivalente ao maior dos seguintes valores**: (i) 20% do valor (atualizado) da indenização acima referida **ou** (ii) R\$ 20.000,00 (vinte mil reais). Vale destacar que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.*

*Especificamente quanto ao requisito do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, o proponente assume obrigação de pagamento adicional a todo e qualquer ex-titular de ações ordinárias em circulação da Granóleo, que tenha vendido, para a então Avipal, ações ordinárias de emissão daquela companhia, no período compreendido entre 04/07/01 e a data de publicação do instrumento da OPA Unificada.*

*Nesse tocante, o Comitê entende que é necessária apresentação de demonstrativo dos valores a serem pagos a cada acionista destinatário da indenização, nos termos da proposta exposta. A apresentação do citado demonstrativo faz-se mister, inclusive, para fins de se aferir o valor da obrigação adicional de pagamento à CVM.*

*Dessa forma, o Comitê assinala o prazo até **03/01/2008**, para que o proponente, querendo, adite os termos de sua proposta inicial."*

13. Em 28/12/07 o proponente protocolou expediente (fls. 48/59), no qual informa sua concordância com os termos sugeridos pelo Comitê, no sentido de incluir a obrigação adicional de pagamento à CVM, aventando, apenas, alterar a data de seu cumprimento para 10 (dez) dias, contados da publicação do instrumento da OPA Unificada (e não da publicação do Termo de Compromisso no DOU). Nesse tocante, esclarece que o valor exato da indenização - base para o cálculo do pagamento à CVM - somente será conhecido por ocasião da citada publicação, à medida que o valor pago ao acionista da Granóleo à época será atualizado pro rata temporis pela TR mensal desde a data da respectiva venda até a data da publicação do instrumento da OPA unificada<sup>(4)</sup>.

14. No que tange ao requerimento de apresentação de demonstrativo dos valores a serem pagos a cada acionista destinatário da indenização, o proponente alegou não ser possível fazê-lo, haja vista que as ações em circulação da Granóleo foram adquiridas pela então Avipal (atual Eleva), no período considerado, em operações de bolsa de valores, nas quais não se sabe quem é a contraparte final beneficiária dos recursos da venda, por se tratar de informações protegidas pelo conceito do sigilo bancário, previsto no artigo 5º, XII, da Constituição Federal.

15. Acresce, contudo, que, no período sob análise<sup>(5)</sup>, **as únicas e exclusivas aquisições de ações ordinárias de emissão da Granóleo efetuadas pela então Avipal ocorreram no pregão do dia 08/12/03, quando foram adquiridas 1.102.130 ações pelo preço de R\$ 80,00/ote de mil, com valor total de aquisições no montante de R\$ 88.170,40.** Deste modo, visando a facilitar a identificação dos acionistas vendedores destinatários da indenização, o proponente sugere a alteração da redação que deveria constar no instrumento da OPA Unificada, com a especificação do dia e da quantidade de ações ordinárias de emissão da Granóleo adquiridas.

16. Adicionalmente, o proponente apresentou ao Comitê **demonstrativo com a estimativa dos valores a serem pagos aos acionistas vendedores destinatários da indenização, sem, no entanto, individualizar o valor a ser pago a cada acionista, pelas razões acima expostas.** Assim, temos: (fl. 57)

- a. Quantidade de Ações Ordinárias da Granóleo adquiridas pela Avipal em 08/12/03: 1.102.130
- b. Preço por lote de mil Ações Ordinárias da Granóleo pago pela Avipal em 08/12/03: R\$ 80,00
- c. Preço por lote de mil Ações Ordinárias da Granóleo pago pela Avipal em 08/12/03, com a estimativa de reajuste *pro rata temporis* pela TR mensal até o final do mês de fevereiro de 2008 (29/02/2008): R\$ 87,11
- d. Preço por lote de mil Ações Ordinárias em circulação da Granóleo a ser pago pelo Ofertante na OPA Unificada: R\$ 472,54
- e. Valor total estimado a ser pago aos acionistas destinatários da indenização pela correção estimada no item (c) acima: R\$ 424.793,97

17. Nesse tocante, o proponente compromete-se a entregar à CVM um demonstrativo final em até 10 (dez) dias contados da publicação do instrumento da OPA Unificada, constando os valores a serem pagos aos acionistas vendedores destinatários da indenização e indicando o valor total a ser pago aos mesmos.

18. Por fim, o proponente manifesta o entendimento de que, da forma proposta, seria atendido o fim proposto pelo Comitê, possibilitando o cumprimento do Termo de Compromisso sem violação do sigilo bancário dos acionistas vendedores.

#### FUNDAMENTOS

19. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

20. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

21. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

22. No caso em apreço, verificam-se os esforços despendidos pelo proponente no sentido de recompor os prejuízos eventualmente experimentados, com a assunção de obrigação adicional no âmbito da OPA a ser realizada, em atendimento ao requisito legal inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. Além disso, conforme negociação junto ao Comitê, a proposta foi aditada de forma a contemplar prestação adicional em benefício do mercado, por intermédio de sua entidade reguladora, dada como suficiente para fins de desestimular a prática de infrações assemelhadas, em linha com recente orientação do Colegiado desta Autarquia.

23. Ocorre que, especificamente quanto à indenização dos ex-acionistas da Granóleo potencialmente lesados, verifica-se que o instrumento da OPA Unificada impõe a estes o ônus de comprovar junto à instituição intermediária da oferta sua condição como tal, demonstrando que venderam suas ações para a então Avipal na data especificada. Ora, utilizando-se do mesmo argumento exposto pelo proponente, perquire-se como seria possível aos ex-acionistas da Granóleo terem conhecimento de que fora a Avipal a compradora de suas ações, se tal informação é coberta pelo dever de sigilo.

24. Diante do quadro que se apresentou, e considerando se tratar de ações com pouquíssima liquidez, o Comitê de Termo de Compromisso solicitou à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI que intervisse junto à Bovespa, para fins de obter a relação dos comitentes que negociaram ações ordinárias da Granóleo (GRNL3) em 08/12/03. A partir das informações prestadas pela Bolsa<sup>(6)</sup>, verificou-se que, no pregão em tela, apenas uma pessoa física atuara na ponta vendedora das ações ordinárias da Granóleo, sendo, portanto, esta única pessoa a destinatária da indenização a ser paga no âmbito da OPA Unificada.

25. Adicionalmente, haja vista que, para fins da OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, haveria que se considerar não somente as ações adquiridas no período pela então Avipal (controladora), mas também aquelas adquiridas por pessoa a ela vinculada e outras pessoas que com elas atuassem em conjunto, a SMI solicitou ainda à Bovespa o levantamento de todas as operações com ações GRNL3, a partir de 03/07/01 (dia em que foi ultrapassado o limite de 1/3 das ações em circulação da Granóleo). Nesse novo levantamento, não foi verificada na ponta compradora (além do pregão de 08/12/03) a atuação da controladora Avipal (hoje Eleva), nem de pessoas vinculadas, notadamente o Sr. Shan Ban Chun e administradores da Granóleo.

26. Em vista do exposto acima, **depreendeu-se restar identificado o único destinatário da indenização a ser paga pelo proponente, razão pela qual, no entender do Comitê, seria mais eficaz o contato direto junto ao investidor, em substituição à sua convocação por meio do Instrumento da OPA Unificada. Soma-se a isso o desconhecimento, por parte do investidor, de que as ações então por ele alienadas foram adquiridas pela Avipal, o que aparentemente poderia inviabilizar o seu comparecimento para receber a indenização a que faz jus.**

27. Nesse tocante, contudo, há que se considerar o dever de sigilo quanto à identidade do destinatário da indenização, que, **uma vez contactado pela CVM, poderia autorizar a prestação ao proponente das informações necessárias ao pagamento da indenização de que se cuida, nos termos do art. 1º, §3º, inciso V da Lei Complementar nº 105/01<sup>(7)</sup>.**

28. Ressalvadas as considerações acima, o Comitê conclui que a proposta apresentada, conforme aditada, atende aos requisitos legais necessários à sua aceitação, assim como se coaduna finalisticamente com o instituto do Termo de Compromisso de que trata a Lei nº 6.385/76, mostrando-se conveniente e oportuna sua celebração.

#### CONCLUSÃO

29. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Shan Ban Chun**.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Superintendente Geral  
Elizabeth Lopez Rios Machado  
Superintendente De Relações Com Empresas  
Luis Mariano de Carvalho  
Superintendente De Fiscalização Externa  
Waldir de Jesus Nobre  
Superintendente De Relações Com O Mercado E Intermediários  
Antonio Carlos de Santana  
Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

(1) Segundo informação constante dos "Considerandos" da minuta de Termo de Compromisso (fl. 31), a OPA por aumento de participação decorre da aquisição, em 03/07/01, pela então Avipal, de ações ordinárias de emissão da Granóleo em circulação em quantidade superior ao limite de 1/3 de que trata a Instrução CVM nº 361/02.

(2) Vale destacar que, originalmente, o pedido de realização de OPA foi analisado no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/4363, tendo sido indeferido pela área técnica, uma vez expirado o prazo para a realização da oferta, sem a manifestação do ofertante. O novo pedido foi protocolado na CVM em 04/10/07, seguindo as linhas gerais propostas por ocasião do pedido original.

(3) Vide Termos de Compromisso firmados no âmbito dos seguintes processos: SP2006/85, SP2005/338, 06/04, 10/05 e RJ2006/3616.

(4) Na hipótese de o Termo de Compromisso ser celebrado somente após a publicação do instrumento da OPA Unificada (hipótese essa mais provável de ocorrer), perderá o sentido tal solicitação. Destaca-se ainda que, o valor a ser pago na OPA também será atualizado, a partir da publicação do Edital até a data de liquidação financeira da oferta.

(5) Período compreendido entre 04/07/01 (dia seguinte à data em que foi ultrapassado o limite de 1/3 das ações ordinárias de emissão da Granóleo em circulação) até a data de seu expediente (28/12/07).

(6) Tais informações não foram anexadas aos autos do presente processo, visto que resguardadas pelo dever de sigilo de que trata a Lei Complementar nº 105/01.

(7) Tal dispositivo estabelece que não constitui violação do dever de sigilo a revelação de informações sigilosas com o consentimento expresso dos interessados.