

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/1454

RELATÓRIO

1. Trata-se da apreciação de nova proposta de Termo de Compromisso, apresentada por **Shan Ban Chun**, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2007/1454, conforme negociação levada a efeito pelo Comitê, em atendimento à decisão proferida pelo Colegiado em reunião realizada em 08/01/08.
2. Cuida-se de processo administrativo pré-sancionador, originado a partir de reclamação 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⁽¹⁾, o que culminou na divulgação, em 22/02/07, de 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, nos termos da citada Instrução.
4. Compete lembrar 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)⁽²⁾, 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 (trata-se de OPA Unificada: por aumento de participação e para cancelamento de registro).
5. Paralelamente ao pedido da OPA Unificada, o Sr. Shan Ban Chun protocolou proposta de Termo de Compromisso, na qual assumia "Obrigação de Oferta de Pagamento Adicional", no sentido de 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**, ações de emissão da Granóleo de que era titular no 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) 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, reajustado pro-rata temporis pela TR mensal desde a data da respectiva venda até a data de publicação do Edital; e (ii) o preço por ação ordinária em circulação da Granóleo a ser pago no âmbito da OPA Unificada.
6. Após negociação junto ao Comitê, o proponente aditou sua proposta (fls. 48/59), incluindo compromisso adicional, para fins do atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, correspondente ao pagamento à CVM de montante equivalente ao maior dos seguinte valores: 20% do valor da indenização a ser paga aos investidores potencialmente prejudicados ou R\$ 20 mil⁽³⁾. Ainda em atendimento à solicitação do Comitê, o proponente informou que, no período sob análise, 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.
7. Deste modo, o proponente apresentou demonstrativo com a estimativa dos valores a serem pagos aos destinatários da indenização, sem, no entanto, individualizar o valor a ser pago a cada acionista, considerando que tais aquisições ocorreram por meio de operações em bolsa de valores, nas quais não se sabe quem é a contraparte final beneficiária dos recursos da venda, por se tratar de informação resguardada pelo dever de sigilo. Segundo a estimativa exposta, tal valor somaria o montante de R\$ 424.793,97.
8. Após a obtenção de informações junto à Bovespa, o Comitê depreendeu que o destinatário da indenização, nos termos propostos pelo proponente, consistia em apenas uma pessoa física, de sorte que, no seu entender, seria mais eficaz o contato direto junto a este⁽⁴⁾, em substituição à sua convocação por meio do Instrumento da OPA Unificada. Nesse tocante, ressaltou-se 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, caso fosse convocado por meio do Edital da OPA Unificada.
9. Ressalvadas tais considerações, o Comitê emitiu parecer favorável à aceitação da proposta, a qual foi apreciada pelo Colegiado em reunião realizada em 08/01/08 (Ata às fls. 73/75). Na ocasião, o Colegiado entendeu que a proposta merecia ser aperfeiçoada, de forma a estender a indenização a todo e qualquer acionista de ações ordinárias em circulação da Granóleo que tenha vendido ações de emissão da companhia de que era titular no período compreendido entre o momento em que a OPA por aumento de participação deveria ter sido anunciada até a sua divulgação por meio do fato relevante de 22.02.07, independentemente da contraparte compradora.
10. Diante da decisão do Colegiado, e a partir das informações prestadas pela Bovespa, o Comitê efetuou o levantamento dos investidores destinatários da indenização, procedendo em seguida à negociação junto ao proponente. No âmbito da negociação, o Comitê apresentou ao proponente a estimativa do novo valor obtido em razão da ampliação do universo de investidores a serem indenizados, ressaltando ainda que o percentual de pagamento à CVM, já objeto de negociação junto ao Comitê, deveria ser calculado a partir deste novo valor.
11. Em 10/01/08, o proponente aditou sua proposta de Termo de Compromisso, em consonância com a decisão do Colegiado, assumindo o seguinte compromisso:

"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 ações ordinárias de emissão da Granóleo de que era titular no período compreendido entre 4 de julho de 2001 e 22 de fevereiro de 2007, data da publicação do fato relevante informando sobre a decisão de realização de OPA por aumento de participação, o valor correspondente à diferença entre (i) o preço de venda por ação ordinária da Granóleo, reajustado pro-rata temporis pela TR mensal desde a data da respectiva venda até a data de publicação do instrumento de OPA Unificada e (ii) o preço por ação ordinária em circulação da Granóleo a ser pago no âmbito da OPA Unificada.

(...)

4.1. Adicionalmente aos valores a serem pagos a título de indenização aos ex-titulares de ações ordinárias em circulação da Granóleo que tenham vendido suas ações ordinárias conforme a CLÁUSULA 2 acima, o COMPROMITENTE obriga-se a pagar à CVM, no prazo de 10 dias contados da publicação do instrumento de OPA Unificada ou da assinatura do presente Termo de Compromisso, o que ocorrer depois, o montante equivalente ao maior dos seguintes valores: (i) 20% do valor da indenização a ser paga aos ex-titulares de ações ordinárias em circulação da Granóleo ou (ii) R\$20.000,00 (vinte mil reais)⁽⁵⁾." (grifamos)

12. Não obstante o pronto atendimento pelo proponente aos termos da negociação, o Comitê depreendeu que a obrigação de indenização assumida no âmbito do Termo de Compromisso não deveria ser tratada no Edital da OPA Unificada, considerando especialmente que: (i) as exigências efetuadas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE para a concessão do registro da oferta já se encontravam quase que inteiramente atendidas; (ii) a nova proposta de Termo de Compromisso deveria ainda ser submetida à apreciação do Colegiado, podendo, com isso, "atrasar" a realização da oferta pública; e (iii) os ex-acionistas da Granóleo destinatários da indenização objeto do Termo de Compromisso encontravam-se devidamente identificados (não alcançando o número de 20 pessoas), possibilitando sua convocação para receber a indenização a que terão direito por outro meio que não o Edital da OPA Unificada⁽⁶⁾.

13. Consoante informação constante do site da CVM, a OPA Unificada foi registrada em 14/01/08. O respectivo Edital, por sua vez, foi publicado em 22/01/08, não contendo a obrigação de indenização objeto do Termo de Compromisso, conforme o entendimento acima exarado pelo Comitê.

FUNDAMENTOS

14. No presente caso, resta configurado o cumprimento dos requisitos do inciso I e parte inicial do inciso II, §5º, art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessação da prática do ato ilícito e correção das irregularidades apontadas), notadamente em razão da realização da OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, cujo registro foi concedido em 14/01/08.

15. Especificamente quanto ao requisito inserto na parte final do inciso II do citado dispositivo legal (indenização dos prejuízos), em linha com a decisão exarada pelo Colegiado, a nova proposta de Termo de Compromisso passa a abranger todos os investidores potencialmente prejudicados em decorrência da conduta dada como irregular, ao considerar todo o universo de vendedores das ações de emissão da Granóleo no período compreendido entre o momento em que a OPA por aumento de participação deveria ter sido anunciada e a publicação do Fato Relevante de 22/02/07.

16. Além dos requisitos mínimos estabelecidos em lei para a celebração do Termo de Compromisso, o proponente assume ainda obrigação de cunho preventivo, em benefício do mercado de valores mobiliários, seguindo os precedentes mais recentes dessa natureza. Em vista disso, o Comitê conclui que a proposta atende ao instituto de que se cuida, mostrando-se conveniente e oportuna sua celebração, nos moldes da legislação aplicável à matéria.

17. Entretanto, notadamente quanto à obrigação da indenização dos investidores potencialmente lesados, faz-se mister a definição de questões de ordem operacional, conforme a seguir explicitado:

17.1. Do levantamento dos investidores destinatários da indenização

Consoante acima explicitado, o Comitê, diante das informações obtidas junto à Bovespa, relacionou todos os ex-titulares de ações ordinárias em circulação da Granóleo que alienaram ações de emissão da companhia de que eram titulares no período compreendido entre o momento em que a OPA por aumento de participação deveria ter sido anunciada até a sua divulgação por meio do fato relevante de 22.02.07, independentemente da contraparte compradora.

Ocorre que, a partir do referido levantamento, verificou-se a existência de investidores que, dentro do período considerado para fins da indenização objeto do Termo de Compromisso, haviam previamente adquirido ações de emissão da Granóleo em quantidade idêntica ou superior àquela posteriormente alienada.

A título de exemplo, cita-se o caso do investidor que em 14/05/03 comprara 10.000 ações de emissão da Granóleo, as quais foram integralmente alienadas em 07/10/03. Vale dizer, observa-se que, nesse caso, a indenização seria paga ao investidor que vendera em 14/05/03 as 10.000 ações de que era titular, bem como ao investidor que comprara tais ações, visto que este último figurará como vendedor em 07/10/03. Supondo-se ainda que, dentro do período considerado, essas mesmas ações fossem novamente alienadas, também o investidor que as tenha adquirido em 07/10/03 seria, em tese, indenizado, por tê-las alienado previamente ao anúncio da OPA de 22/02/07.

Tal procedimento, como visto, levaria ao pagamento de mais de uma indenização pela venda das mesmas ações, caso estas fossem seguidamente negociadas dentro do período estabelecido no Termo de Compromisso. Partindo-se, ademais, da hipótese do anúncio tempestivo da oferta, observa-se que as alienações que se seguiram poderiam não se ter verificado, à medida que o primeiro titular dessas ações (no período), ciente da realização da OPA, poderia optar por vendê-las somente no âmbito da oferta pública.

Nesse tocante, o Comitê sugere que, por ocasião do levantamento dos investidores a serem indenizados, **sejam excluídas as vendas decorrentes de aquisições ocorridas dentro do mesmo período, por mais razoável e justo, evitando a imposição ao proponente de ônus eventualmente excessivo**. Assim, utilizando-se mais uma vez do exemplo acima, para fins da indenização de que se cuida, seria considerada apenas a venda ocorrida em 14/05/03, desprezando-se as alienações daí decorrentes.

Em estimativa levantada a partir das informações obtidas junto à Bovespa, verificou-se que, ao se adotar o critério ora proposto, a indenização abrangeria 11 pessoas físicas, alcançando o valor aproximado⁽⁷⁾ de R\$ 560 mil (já somados os R\$ 424,8 mil inicialmente apontados pelo proponente).

17.2. Do pagamento da indenização

Não obstante a identificação dos investidores destinatários da indenização objeto do Termo de Compromisso, surge questão relacionada ao sigilo dessa informação, uma vez que obtida a partir dos dados enviados à CVM pela Bovespa, relativos às operações com ações de emissão da Granóleo ocorridas em seu recinto.

Nesse tocante, o Colegiado, em reunião realizada em 08.01.08, ressaltou que deverá ser requerida autorização aos investidores que seriam destinatários da indenização de acordo com o Termo de Compromisso, para que seus nomes sejam informados ao proponente, de sorte a não restar caracterizada a quebra do sigilo dessa informação (fl. 75).

Deste modo, o Comitê entende que tais investidores devem ser individualmente cientificados por esta CVM (via expedição de Ofício), para fins de autorizarem o fornecimento 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⁽⁸⁾. Uma vez de posse dessas informações, o proponente procederá ao pagamento das indenizações, no prazo de 10 (dez) dias, contados de sua ciência.

Por fim, o Comitê destaca que, considerando o lapso temporal que invariavelmente transcorrerá até que o proponente efetivamente proceda ao pagamento aos destinatários da indenização, aventa-se conceder a estes o mesmo tratamento dispensado na OPA, no tocante à atualização pela variação da Taxa Referencial - TR mensal, calculada pro rata temporis, do valor a ser pago na oferta (item 3.2.1 do Edital). Nesse sentido, o valor de cada indenização⁽⁹⁾ seria atualizado desde a data de liquidação da OPA até a data do seu efetivo pagamento pelo proponente.

CONCLUSÃO

18. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da nova proposta de Termo de

Rio de Janeiro, 13 de fevereiro de 2008

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

[\(1\)](#) "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."

[\(2\)](#) 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.

[\(3\)](#) À época da negociação, o Comitê desconhecia o valor estimado da indenização.

[\(4\)](#) No que tange ao dever de sigilo quanto à identidade do destinatário da indenização, por sua vez, o Comitê ressaltou que, uma vez contactado pela CVM, poderia o mesmo 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.

[\(5\)](#) Já diante da primeira estimativa do valor da indenização (R\$ 424.793,97), tem-se como menor valor, por óbvio, o pagamento dos R\$ 20mil.

[\(6\)](#) Nesse tocante, o Colegiado, em reunião realizada em 08/01/08, ressaltou que deverá ser requerida autorização aos investidores que seriam destinatários da indenização de acordo com o termo de compromisso, para que seus nomes sejam informados ao proponente, de sorte a não restar caracterizada a quebra do sigilo dessa informação (fl. 75).

[\(7\)](#) Valor aproximado, por ainda pendente as atualizações pela TR, tanto do valor de venda (atualização até a publicação do Edital da OPA), como do valor da oferta (atualização a partir da publicação do Edital até a data da liquidação financeira da OPA). O leilão da oferta ocorrerá em 21/02/08.

[\(8\)](#) Tal dispositivo estabelece que não constitui violação do dever de sigilo a revelação de informações sigilosas com o consentimento expresso dos interessados.

[\(9\)](#) Calculado a partir da diferença entre (i) o preço de venda por ação ordinária da Granóleo, reajustado pro-rata temporis pela TR mensal desde a data da respectiva venda até a data de publicação do instrumento de OPA Unificada e (ii) o preço por ação ordinária em circulação da Granóleo pago no âmbito da OPA Unificada (preço na data da liquidação da oferta).