

Interessados: Banco do Nordeste do Brasil S/A – BNB

Vale Agropecuária S/A

Diretor-Relator: Eli Loria

Relatório

Trata-se do processo administrativo CVM nº 6191/2008, cujos interessados são o Fundo de Investimentos do Nordeste – FINOR, representado pelo seu administrador, o Banco do Nordeste do Brasil S/A – BNB, doravante "Recorrente" ou "FUNDO" ou "FINOR" e a Vale Agropecuária S/A, doravante "VALE".

A VALE apresentou requerimento a CVM para que fosse cancelado seu registro de Companhia Incentivada mantido conforme as disposições da Instrução CVM nº 265/97. Como abaixo será verificado pormenorizadamente, o requerimento foi deferido e operou-se o cancelamento em questão.

O FUNDO, acionista da VALE, apresentou recurso em face da decisão da Superintendência de Relação com Empresas ("SEP" ou "Superintendência"), como será observado a seguir.

Do andamento do processo

A SEP deferiu o requerimento de cancelamento de registro de companhia incentivada Vale no âmbito do processo nº 6191/2008, fls. 104 em 27/08/08.

Face ao Recurso interposto pelo FINOR, fls. 108/109, de 04/09/08, a SEP se manifestou sobre o recurso, em 11/09/08, fls. 110/114, e, após, encaminhou o processo ao Colegiado desta Autarquia sendo o Diretor-Relator designado, mediante sorteio, na Reunião do Colegiado realizada em 23/09/08, às fls. 116 dos autos do processo.

Dos fatos

Em 30/07/08 a VALE trouxe ao conhecimento da CVM requerimento de cancelamento de registro de companhia incentivada. A requerente instruiu o pedido com documentos, dentre os quais uma minuta de Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações.

A SEP, por meio do Ofício/CVM/SEP/285/2008, fls. 92, de 06/08/08 comunicou à requerente que o texto da minuta se encontrava de acordo.

Analisou-se a documentação necessária e, em 20/08/08, foi publicado o Edital (fls.101 e 102) sendo o cancelamento do registro em voga concedido pela SEP em 27/08/08 com efeitos retroativos ao dia 20/08/08, dia da publicação do Edital (fls. 104).

No dia 05/09/08, o FUNDO enviou um fax para a SEP no qual interpunha recurso à decisão da Área Técnica e requereu a apreciação do Colegiado da CVM (fls. 108/109), observando-se, segundo o memorando da SEP, MEMO/CVM/SEP/ Nº 083/2008, que os originais do recurso não estavam presentes nos autos até o dia 11/09/08.

Do Recurso

Por primeiro, o Recorrente, fls.108/109, requereu a análise do recurso pelo Colegiado da CVM, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03 [\(1\)](#).

O FINOR esclareceu que é acionista minoritário da VALE e por razões de ordem "*estatutária/contratual*" a VALE estaria obrigada a enviar ao FINOR documentações contábeis e há cerca de dez anos a Companhia estaria inadimplente em relação ao mencionado envio.

Em um segundo momento, diz o Recorrente que em 10/04/08 enviou correspondência para a VALE, com cópia para a CVM, requerendo que se fizesse possível avaliar a documentação necessária à realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações.

No sentir do FUNDO, a VALE não observou o disposto no art. 25 [\(2\)](#) da Instrução CVM nº 265/97, referente à obrigação da Companhia de enviar cópia do Aviso de Fato Relevante que contivesse o teor das deliberações da Assembléia Geral, que decidiu sobre o cancelamento do registro da VALE perante a CVM, ao Banco administrador de fundos de investimento.

Uma vez sem receber cópia do aviso, alega o FINOR que o prazo para manifestação de dissidência transcorreu sem que houvesse possibilidade para o FUNDO de exercer o direito de discordar da decisão da Assembléia Geral, ferindo, portanto, o art. 23⁽³⁾ da mesma Instrução.

Ainda nesta esteira, diz o FUNDO que não tomou conhecimento da publicação do Edital de Oferta Pública providenciado pela VALE, de forma a contrariar o disposto no art.29⁽⁴⁾ da Instrução CVM nº265/97.

O FINOR alega deter debêntures e 67.472 ações preferenciais classe "A" de emissão da VALE. Para o FUNDO, além do até aqui exposto, a manutenção do registro é importante para efeitos da negociação deste tipo de papel nos "Leilões Especiais do Fundo" (Recurso, fls.109, item 3).

Alegou, por fim, no mérito, que segundo art.2º, § 3º, alínea "a" [\(5\)](#), da Instrução CVM nº 265/97, o cancelamento de registro só poderá ser concedido quando a totalidade das ações emitidas pela Companhia pertencer ao Controlador estando, portanto, a decisão da SEP frontalmente em contrariedade com o disposto na Instrução em voga.

Manifestação da SEP

A SEP, em 11/09/08, fls. 110/114, se manifestou acerca do recurso apresentado alegando, de plano, ser estranho ao rito de cancelamento de registro de sociedades incentivadas o envio ou não de informações entre a VALE e o FINOR.

No sentir da SEP, a argumentação do FUNDO sobre o não recebimento das informações não é válida para justificar dificuldades do FINOR para analisar os termos da OPA, face à regularidade e publicidade que revestia o registro da VALE perante esta Autarquia.

Segundo a SEP, o valor de aquisição apresentado no Edital é compatível com a previsão da Instrução CVM nº 265/97, pois corresponde ao valor

patrimonial da ação, calculado com base na última demonstração financeira da Companhia auditada por auditor independente, nos termos do art.20(6) , § único, "a" da Instrução CVM nº 265/97.

Desta feita, para a SEP, não poderia o FUNDO discordar do valor apresentado para a aquisição de ações, pois só se admite a apresentação de dissidência quando não observado o Art 20 já mencionado, conforme a inteligência do Art.21(7) da Instrução CVM nº265/97.

Transcrevo trecho da manifestação da SEP:

"Conforme se pode depreender do Art. 21 da Instrução, há, de fato, a prerrogativa dada aos titulares das ações objeto da oferta de entrarem no mérito do preço, **se, e apenas se, o mesmo for inferior ao estabelecido no Art. 20** .

Ocorre que a Companhia possui Passivo a Descoberto, de acordo com suas Demonstrações Financeiras referenciadas em 31/12/2007 (fls. 68), devidamente auditadas, através da qual embasou-se o nosso entendimento de adequação do Instrumento de OPA.

Dado que o valor ofertado, quando da OPA, é maior que zero, configura-se o mesmo **superior ao mínimo exigido pela Instrução**, pelo que **não há que se falar em discordância, por parte do adquirente, em relação ao preço de aquisição das ditas ações**.

Afasta-se, portanto, a invalidação da OPA, com a conseqüente nulidade do ato de Cancelamento, por não dispor o Recorrente das Demonstrações Financeiras da Companhia."

Quanto ao envio de cartas registradas da VALE ao FINOR, diz a SEP que a Companhia de fato enviou ao FUNDO Carta de Aviso aos Acionistas "contendo o Edital de Convocação de Assembléia Geral Extraordinária, em que tratava, dentre outras providências, da autorização para o envio à CVM do pedido de Cancelamento, o que, necessária e invariavelmente, implicaria em formulação da OPA" (fls.112, item 21) e que realmente a correspondência foi recebida, conforme o comprovante de recebimento acostado às fls. houve 78/79 dos autos.

Quanto a alegação do Recorrente acerca do próprio desconhecimento da OPA que a VALE realizou, a SEP informa que os acionistas da VALE puderam ser cientificados das decisões da empresa através da publicação do Edital em jornal, restando, sob o ponto de vista da SEP, respeitado o prazo do art. 29 da Instrução CVM nº 265/1997.

Por fim, quanto ao argumento do Recorrente acerca da impossibilidade de cancelamento do registro de Companhia incentivada uma vez que a totalidade de ações não pertence ao Acionista Controlador, a SEP diz que "é impossível precisar o sentido da alegação, uma vez que, em sua interpretação estrita, a companhia teria seu registro cancelado se, e somente se, seus controladores detivessem a totalidade do Capital Social" e em função do art.30(8) da Instrução CVM nº265/1997, é possível realizar o cancelamento do registro sem restrições.

Após toda a explanação sobre o mérito, a Superintendência avoca as seguintes informações:

- i. a Competência da CVM se extinguiu com o cancelamento do registro;
- ii. apenas e tão somente a CVM poderá intervir de alguma forma nos negócios da companhia, após o cancelamento do registro, se for verificada irregularidade na OPA, o que até agora não se verificou; e,
- iii. esta modalidade de Oferta Pública para Aquisição de Ações é irrevogável.

A SEP recomendou, em função do exposto, que a sua decisão seja mantida.

É o relatório.

Voto

O presente processo foi iniciado com o requerimento da VALE encaminhado a esta Autarquia com o objetivo de ver cancelado o registro de companhia incentivada regularmente mantido até então. O FINOR, acionista minoritário da Companhia apresentou recurso à decisão da área técnica por entender que houve o descumprimento de diversas disposições da Instrução nº 265/97.

Passo, então, a expor as razões do meu voto.

Quanto ao argumento levantado pelo Fundo sobre eventual obrigação estabelecida entre a VALE e o FINOR pela qual informações contábeis da Companhia deveriam ser enviados por meio de correspondência para o FUNDO e sobre a possível inadimplência da VALE em relação a já mencionada obrigação, concordo com o argumento da SEP pelo afastamento desta alegação. Considero que tal obrigação não interfere no rito de cancelamento de registro de companhia incentivada estabelecido pela Instrução nº 265/97.

Segue-se então a discussão sobre o descumprimento, alegado pelo FUNDO, do art. 25 da Instrução nº 265/97. Conforme disposto, é obrigação do acionista controlador da sociedade beneficiária de incentivos fiscais a publicação de Aviso de Fato Relevante, contendo o teor da decisão da Assembléia Geral e a comunicação de que submeterá a minuta de instrumento de oferta pública à CVM, para sua aprovação, dentro dos 45 (quarenta e cinco) dias subseqüentes à realização da assembléia geral.

No caso concreto, consta dos autos páginas do Diário Oficial do Estado de Pernambuco (fls.81) e do jornal Diário da Manhã (fls.80), de 1º/05/08, contendo o citado Aviso a respeito da deliberação tomada em sede de Assembléia Geral Extraordinária no sentido do cancelamento do registro de companhia incentivada de Meireles Agroindustrial S/A, nova denominação social da VALE (mesmo CNPJ), ainda que incompleto.

No entanto, não existe comprovante nos autos de que tal Aviso tenha sido encaminhado por via postal ao banco operador do FINOR como exigido pelo art. 25, *in fine*, da Instrução nº 265/97.

Neste particular, ao responder a este argumento, a SEP rememora que a convocação para Assembléia Geral foi enviada por correio (Aviso de Recebimento às fls. 79) e diz que a ausência de representantes do FUNDO na realização da Assembléia Geral Extraordinária configura falta de diligência do Recorrente.

No meu entender, entretanto, o texto do art. 25 da Instrução nº 265/97 é taxativo e claro, de forma que o argumento apresentado pela SEP neste particular não merece prosperar.

Aos olhos do FUNDO, o descumprimento do disposto no dispositivo supracitado gerou prejuízo ao Recorrente, uma vez que não houve tempo hábil para apresentação de dissidência, prevista no art. 23(9) do mesmo normativo.

Neste ponto, esclareço que o art. 23 deve ser lido em conjunto com o art. 21 que possibilita a acionistas titulares de 10% das ações objeto da oferta obstaculizar a realização da oferta pública na hipótese do valor ofertado ser inferior aos estabelecidos no art. 20 : (a) valor patrimonial da ação, calculado com base em demonstração financeira referente ao último exercício social, auditada por auditor independente registrado na CVM ou (b) cotação da ação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

No caso concreto o preço fixado é superior ao valor patrimonial não se aplicando, por conseguinte, a hipótese de dissidência.

Mais uma vez ressalto que o texto da Instrução CVM nº 265/97 não deixa dúvidas acerca dos procedimentos a serem tomados, de forma que deviam ter sido assegurados os direitos do FINOR de (i) receber por via postal cópia do fato relevante (art. 25) e (ii) a partir desta comunicação, apresentar, caso cabível, manifestação de dissidência.

O FUNDO seguiu dizendo sobre um possível descumprimento do art. 29 (10) da mesma Instrução, uma vez que não tomou conhecimento da Oferta Pública por falta de notificação.

A SEP contesta dizendo que o dever de informar foi adimplido, dada a publicação do Edital da Oferta em jornal de grande circulação na cidade onde se localiza a sede da Companhia.(fls. 80). Neste ponto, cumpre rememorar que o art. 29 em questão estabelece uma obrigação alternativa que, em suma, deverá garantir a divulgação satisfatória do evento a se realizar. A VALE optou pela publicação do Edital em jornal, cumprindo, portanto, o que lhe cabia sobre este particular, de forma que resta afastado o argumento do Recorrente.

Por fim, o FINOR, em sua última alegação, considera descumprido o art. 2º, §3º (11), alínea "a" também da Instrução CVM nº 265/97. A SEP contestou dizendo que "é impossível precisar o sentido da alegação" do FUNDO e que segundo o art. 30 (12) da mesma Instrução, cumpridas as formalidades, cabe o cancelamento do registro de companhia incentivada.

Ora, o art. 2º, §3º, alínea "a" configura, per si, uma formalidade alternativa à realização de Oferta Pública que pode ser observada em casos de deferimento do cancelamento do registro. Não é razoável, tampouco plausível, que se exija que a totalidade de ações de emissão da sociedade incentivada esteja sob o domínio do acionista controlador após a realização de a Oferta Pública.

Sobre o exercício da função administrativa assim diz a Professora Maria Sylvia Zanella di Pietro (13):

"Pode-se pois concluir que a atuação da Administração Pública no exercício da função administrativa é vinculada quando a lei estabelece a única solução possível diante de determinada situação de fato; ela fixa todos os requisitos, cuja existência a Administração deve limitar-se a constatar, sem qualquer margem de apreciação subjetiva"

Cabe aqui a transcrição de trecho do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº191/2004 em resposta a consulta da SEP:

"Quanto à inobservância do citado art. 25, consistente na falta de publicação de Aviso de Fato Relevante pelo controlador, tem-se que, frente ao disposto em seu art. 30 ("Cumpridos os prazos e as formalidades estabelecidos nesta Instrução, a CVM concederá a dispensa ou o cancelamento do registro a que se refere o artigo 2º desta Instrução, como sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais"), se a Autarquia, no exercício de poder vinculado, partindo da premissa (motivo) de que houve o cumprimento de prazos e formalidades impostas pela Instrução, concede o cancelamento do registro e, depois, constata a insubsistência do **motivo**, caso em que seu **objeto** importa violação a ato normativo, pode a entidade pública anular o ato administrativo ilegal, como assentado no art. 53 ("A administração deve anular seus próprios atos quando eivados de vício de legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência. ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos") da Lei 9.784, de 29 de janeiro de 1999, e nos Verbetes 346 e 473 da Jurisprudência Sumulada do Supremo Tribunal Federal;"

Em despacho à manifestação acima, o Subprocurador-chefe traz à colação trecho da obra de Diogo de Figueiredo Moreira Neto (14) no sentido de que o princípio de que o nulo não produz efeitos pode sofrer temperamentos em Direito Administrativo.

Face ao disposto na Instrução nº 265/97, há que se perquirir qual o prejuízo sofrido pelo FINOR decorrente da não remessa por via postal do Aviso tratado no art. 25 da Instrução nº 265/97. Anoto, também, que o Aviso de Fato Relevante a que se refere o art. 25 deveria conter as condições da Oferta a ser submetida à CVM.

No caso concreto, verifico que o FINOR, não tomando conhecimento da realização da Assembléia Geral, teve prejudicada a possibilidade de aderir aos termos da oferta pública.

Frente ao exposto, por entender que não foi observado o disposto no art. 25 da Instrução nº 265/97, voto para que a SEP exija da empresa a extensão dos termos da oferta pública ao FINOR sob pena de não o fazendo reativar seu registro de companhia incentivada.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2008.

Eli Loria

Diretor-Relator

(1) Deliberação CVM nº 463 - I - Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias, contados da sua ciência pelo interessado.

(2) Instrução CVM nº 265/1997 – Art. 25 - No primeiro dia útil posterior à realização da Assembléia Geral, o acionista controlador, sob pena de responsabilidade, deverá publicar Aviso de Fato Relevante, contendo o teor da decisão da Assembléia Geral e a comunicação de que submeterá a minuta de instrumento de oferta pública à CVM, para sua aprovação, dentro dos 45 (quarenta e cinco) dias subseqüentes à realização da assembléia geral. Deverá, ainda, enviar cópia do aviso às entidades de auto-regulação em que sejam admitidos à negociação os valores mobiliários da sociedade e aos

bancos operadores dos fundos de investimentos criados pelo DECRETO-LEI Nº 1.376/74.

[\(3\)](#) Instrução CVM nº265/1997 – Art. 23 Na assembléia geral convocada para deliberar sobre a dispensa ou cancelamento do registro, o acionista controlador deverá declarar que fará oferta pública, informando aos acionistas presentes o preço a ser ofertado e as condições de pagamento.

Parágrafo Único. Os acionistas dissidentes da deliberação da Assembléia deverão manifestar-se por escrito à sociedade, com cópia para o banco operador do fundo, e para a CVM, no prazo máximo de 30 (trinta) dias subseqüentes à publicação do aviso a que se refere o artigo 25.

[\(4\)](#) Instrução CVM nº265/1997 – Art. 29 O instrumento de oferta pública, após aprovado pela CVM, deverá ser publicado uma vez em jornal de grande circulação, editado na localidade em que se situar a sede da empresa, e divulgado através dos boletins ou sistemas das entidades auto-reguladoras.

[\(5\)](#) Instrução CVM nº265/1997 – Art. 2º As sociedades referidas no " caput" e § 1º do artigo 1º serão obrigatoriamente registradas na Comissão de Valores Mobiliários, de acordo com as normas previstas nesta Instrução.

§3º As sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais poderão obter da CVM a dispensa ou o cancelamento do registro de que trata esta Instrução nos seguintes casos:

a) mediante comprovação de a totalidade das ações emitidas pelas sociedades pertencer aos controladores (art. 116 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976);

[\(6\)](#) Instrução CVM nº265/1997 - Art. 20 A oferta pública de aquisição de ações a que se refere esta Instrução deverá ser irrevogável, com prazo de validade mínimo de 90 (noventa) dias, a contar de sua publicação.

Parágrafo Único. O preço de aquisição das ações não poderá ser inferior ao maior dos seguintes valores, ressalvado o disposto no artigo 21:

a) valor patrimonial da ação, calculado com base em demonstração financeira referente ao último exercício social, auditada por auditor independente registrado na CVM;

[\(7\)](#) Instrução CVM nº 265/1997 - Art. 21 O preço de aquisição das ações poderá ser inferior aos valores estabelecidos no artigo 20 se devidamente justificado pelo acionista controlador, e desde que acionistas titulares, em conjunto, de 10% das ações objeto da oferta, não se oponham expressamente à dispensa ou ao cancelamento do registro da sociedade.

[\(8\)](#) Art. 30 Cumpridos os prazos e as formalidades estabelecidos nesta Instrução, a CVM concederá a dispensa ou o cancelamento do registro a que se refere o artigo 2º desta Instrução, como sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais.

[\(9\)](#) "Art. 23 Na assembléia geral convocada para deliberar sobre a dispensa ou cancelamento do registro, o acionista controlador deverá declarar que fará oferta pública, informando aos acionistas presentes o preço a ser ofertado e as condições de pagamento

Parágrafo Único. Os acionistas dissidentes da deliberação da Assembléia deverão manifestar-se por escrito à sociedade, com cópia para o banco operador do fundo, e para a CVM, no prazo máximo de 30 (trinta) dias subseqüentes à publicação do aviso a que se refere o artigo 25".

[\(10\)](#) "Art. 29 O instrumento de oferta pública, após aprovado pela CVM, deverá ser publicado uma vez em jornal de grande circulação, editado na localidade em que se situar a sede da empresa, e divulgado através dos boletins ou sistemas das entidades auto-reguladoras.

Parágrafo Único. Caso o número de acionistas seja inferior a 150 (cento e cinqüenta), a publicação do Edital poderá ser dispensada, desde que os acionistas sejam comunicados da oferta pública, através de telegrama ou carta com aviso de recebimento."

[\(11\)](#) ICVM nº 265/97 - Art. 2º As sociedades referidas no "caput" e § 1º do artigo 1º serão obrigatoriamente registradas na Comissão de Valores Mobiliários, de acordo com as normas previstas nesta Instrução.

§3º As sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais poderão obter da CVM a dispensa ou o cancelamento do registro de que trata esta Instrução nos seguintes casos:

a) mediante comprovação de a totalidade das ações emitidas pelas sociedades pertencer aos controladores (art. 116 da LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976);

[\(12\)](#) ICVM nº 265/97 - Art. 30 Cumpridos os prazos e as formalidades estabelecidos nesta Instrução, a CVM concederá a dispensa ou o cancelamento do registro a que se refere o artigo 2º desta Instrução, como sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais.

[\(13\)](#) PIETRO, Maria Sylvia Zanella di. *Direito Administrativo*. 18ª ed.. São Paulo: Editora Atlas, 2005, p. 204.

[\(14\)](#) *Curso de direito administrativo*. 12ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p.196.