

Assunto: Pedido de realização de OPA Voluntária de Aquisição de Ações com procedimento diferenciado

Interessado: AES Infoenergy Ltda.

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se de requerimento efetuado pela AES INFOENERGY LTDA. ("Ofertante" ou "Requerente"), por intermédio da PACTUAL CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A. ("Intermediadora"), para a realização de Oferta Pública Voluntária de Aquisição de Ações ("OPA Voluntária") ordinárias e preferenciais de emissão da AES SUL DISTRIBUIDORA GAÚCHA DE ENERGIA S.A. ("AES SUL" ou "Companhia"), com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002⁽¹⁾ ("Instrução") – fls. 01 a 04.
2. O caráter diferenciado do procedimento proposto reside no fato de a Ofertante pretender realizar a OPA Voluntária mediante a observância de procedimentos de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, havendo a possibilidade de resgate das ações remanescentes após a oferta, conforme disciplina o § 5º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76⁽²⁾ ("LSA").
3. A Ofertante informou que pretende realizar oferta para aquisição da totalidade das ações em circulação da AES SUL (2.051 ações ordinárias de emissão da Companhia, representando 2,96182% de seu capital votante, além de 210 ações preferenciais, representando 0,32280% de seu capital preferencial), que correspondem a cerca de 1,7% do capital social da Companhia. Considerando-se que o preço mínimo ofertado é de R\$ 9.360,00 por ação, o valor mínimo da pretendida OPA Voluntária é de R\$ 21.162.960,00, em caso de aquisição da totalidade das ações em circulação.
4. A AES SUL, em Fato Relevante datado de 27.04.2004, comunicou ao mercado a aprovação de proposta de grupamento de ações de sua emissão, com as seguintes características e condições (fls. 140):
 - i. grupamento de ações à razão de 4.000 ações para 1 ação, passando o capital da Companhia de R\$ 463.286.728,91, a ser representado por 134.303 ações sem valor nominal, sendo 69.248 ordinárias e 65.055 preferenciais;
 - ii. os acionistas detentores de frações inferiores a 4.000 ações foram indenizados, mediante o pagamento de R\$ 2,34 por cada ação, em 13.05.2004;
 - iii. aos acionistas que possuíam menos de 4.000 ações e que exerceram o direito de permanecer como acionistas foi assegurada uma nova unidade de ação.
5. Por conseguinte, o preço da OPA Voluntária corresponde ao valor da indenização referido no item (ii) acima, totalizando R\$ 9.360,00 por ação, valor resultante da multiplicação de 4.000 ações por R\$ 2,34, sujeito à devida atualização pelo IGP-M da Fundação Getúlio Vargas, desde 13.05.2004 até a data de sua liquidação financeira.
6. O referido preço ofertado é superior ao valor de R\$ 6.034,00 por ação, segundo o critério de preço médio ponderado de cotação das ações de emissão da Companhia em Bolsa de Valores, declarado pelo avaliador como o mais adequado à definição do preço justo, nos termos da seção V do laudo de avaliação da AES SUL (fls. 26 a 42).
7. A Ofertante encaminhou à CVM, juntamente com seu expediente protocolado em 27.05.2004, duas minutas de Edital de OPA, uma delas defendendo a adoção do referido procedimento diferenciado (fls. 76 a 90); a outra desconsiderando tal procedimento (fls. 91 a 105). A divergência entre as duas minutas é referente, basicamente, ao que dispõe o seu item 1.3 (fls. 78 e 93).
8. Em decorrência da condição estipulada pela Ofertante, descrita no item 1.3 da minuta de Edital da OPA⁽³⁾, caso qualquer acionista detentor de ação em circulação não aceitasse a oferta, esta ficaria sem efeito, em prejuízo, inclusive, dos acionistas que aderissem à OPA Voluntária (fls. 91 a 105).
9. A Ofertante alegou haver possibilidade efetiva de a oferta ser aceita por detentores de 90% do total das ações em circulação da Companhia, tendo em vista as reiteradas manifestações de considerável número de acionistas minoritários.
10. A Intermediadora, inicialmente, sugeriu que não fosse realizada a OPA Voluntária, mas uma oferta que visasse ao cancelamento do registro de companhia aberta. No entanto, foi concluído pela Ofertante que tal hipótese era inviável em virtude dos seguintes aspectos:
 - i. a oferta pública não é formulada pelo acionista controlador, por sociedade que o controle, direta ou indiretamente, ou pela companhia emissora, mas por companhia ligada ao controlador;
 - ii. a Companhia, em decorrência de disposição regulamentar, prevista quando da licitação de concessão, no próprio Edital de Licitação nº COD-05/97 ("Edital de Licitação") – fls. 207 a 243, está obrigada a se manter como companhia aberta, devendo, inclusive, providenciar o registro para negociação dos valores mobiliários de sua emissão em Bolsa de Valores; e
 - iii. a Companhia distribuiu publicamente debêntures que, de acordo com a escritura de emissão, deverão vencer no longo prazo.
11. A Ofertante entendeu que, realizando a oferta pública com adesão de titulares de mais de 2/3 das ações em circulação, o que demonstra a adequação das condições da Oferta aos interesses dos acionistas, inexistente motivo que impeça o resgate em seqüência à oferta pública realizada sob o procedimento diferenciado proposto.
12. Ressaltou, ainda, que o reduzido percentual que remanesceria em circulação (1/3 de 1,683507%, correspondente a 0,561169% do capital social da Companhia), combinado com a baixa liquidez das ações, não só justificaria como recomendaria o resgate.
13. No MEMO/SRE/GER-1/nº 123/2004, de 30.06.2004 (fls. 250 a 254), a Gerência de Registros assinalou que:
 - a. não recebeu nenhuma manifestação formal de acionistas detentores de ações da Companhia em circulação que pudessem ratificar a afirmação da Ofertante de que haveria possibilidade efetiva de a oferta ser aceita por detentores de 90% do total de tais ações em circulação;
 - b. tendo em vista a afirmação da Ofertante de que haveria possibilidade efetiva de titulares de 90% das ações em circulação aceitarem a oferta, não haveria nenhum prejuízo àqueles que desejassem alienar sua participação na Companhia, caso a própria Ofertante não impusesse tal condição;
 - c. a condição descrita no item 1.3 do Edital de OPA foi imposta pela própria Ofertante, uma vez que o disposto no inciso VIII do artigo 4º da Instrução⁽⁴⁾ autoriza a OPA a se sujeitar a condições cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta da Ofertante ou de empresas a

ela vinculadas;

- d. a regra geral é a estabelecida no artigo 15 da Instrução [6](#);
- e. é viável a realização de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, porque (i) à luz da definição de acionista controlador, de que trata o inciso IV do artigo 3º da Instrução [6](#), o fato de a AES INFOENERGY LTDA. não ser controladora direta da AES SUL não seria impeditivo para o prosseguimento da oferta para fechamento de capital, por estarem Ofertante e Companhia sob controle comum; (ii) como alternativa ao resgate antecipado da totalidade das debêntures de emissão da Companhia, poder-se-ia indicar o disposto no inciso IV do artigo 17 da Instrução [7](#); (ii) relativamente à disposição regulamentar expressa no Edital de Licitação (Capítulo 4 – Direitos e Obrigações dos Adquirentes de Ações das Companhias Norte-Nordeste e Centro-Oeste, item 4.3. Obrigações Especiais dos Adquirentes), o argumento da Ofertante impediria veementemente o fechamento do capital da AES SUL;
- f. a respeito da alegação de observância integral dos procedimentos de oferta pública para cancelamento de registro de companhia aberta, não há nenhuma menção à possibilidade de revisão do preço ofertado, atentando para o fato de que esta já seria devida, por se tratar de OPA Voluntária que deve seguir as regras de OPA por aumento de participação, conforme dispõe o § único do artigo 31 da Instrução [8](#), tendo sido formulada exigência nesse sentido pela GER-1;
- g. quanto ao resgate de ações, a Lei Societária determina que o instituto do resgate está necessariamente atrelado à oferta dirigida a todos os titulares de ações em circulação, tendo por objetivo o cancelamento de registro de companhia aberta;
- h. utilização do resgate, nos termos do art. 4º, § 5º, da Lei, não pode ser estendida a ofertas voluntárias, ainda que sigam os ritos de ofertas para fechamento de capital, dada a ausência de dispositivo na legislação vigente que permita a aplicação do tratamento proposto pela Requerente e em virtude do caráter de aplicação excepcional e restrita desse instituto; e
- i. o poder concedente, à época da publicação no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul do Edital de Licitação exigiu não apenas que o controlador da Companhia mantivesse seu registro como companhia aberta nesta CVM, mas que providenciasse o registro de seus valores mobiliários à negociação em Bolsa de Valores.

14. A GER-1 considerou, assim, que não seria conveniente aprovar o procedimento diferenciado proposto, apesar do já reduzido percentual de ações em circulação da Companhia, visto que a adoção do dito procedimento eliminaria a negociação das ações de emissão da AES SUL em Bolsa de Valores, contrariando o disposto no Edital de Licitação.

15. Encaminhado o presente processo ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE, esse posicionou-se no seguinte sentido:

- a. a CVM, até o advento da Instrução CVM n.º 400, quando registrava uma companhia nos termos do art. 21 da Lei n.º 6.385, automaticamente admitia a negociação de suas ações no mercado;
- b. não obstante o art. 4º da Lei n.º 6.404/76, a Instrução CVM n.º 361 não restringiu a aplicação da OPA obrigatória somente ao cancelamento de registro de negociação de ações;
- c. a CVM não vislumbrou, à época, a hipótese de a companhia manter-se aberta por força da negociação no mercado de outros valores mobiliários que não as ações;
- d. o Requerente pleiteia uma OPA de cancelamento do registro de negociação de suas ações no mercado, pleito que, embora não esteja previsto na Instrução CVM n.º 361, não contraria a Lei n.º 6.404/76; e
- e. para que a companhia mantenha-se aberta, deve listar suas debêntures na bolsa de valores, após a realização da OPA e do resgate;

16. Pelo apresentado, o SRE entendeu regular o pedido formulado pela AES Infoenergy Ltda., propondo a sua aprovação pela Colegiado.

17. A ilustre Diretora Dra. Norma Parente solicitou vistas dos autos, tendo, em 14 de setembro, solicitado a manifestação da Superintendência de Normas e Auditoria no sentido de verificar se a companhia teria condições de efetuar o resgate de suas ações, tendo em vista possuir patrimônio líquido negativo, inobstante possuir reserva de capital. Indaga, ainda se esse fato representaria eventual fraude à lei.

18. Em atendimento à solicitação da Diretora, a SNC, em resumo, opinou no sentido de que:

- preliminarmente, a SNC conclui que *não fosse a transposição do endividamento contraído para a aquisição do controle que carece de fundamentação econômica, a AES Sul não estaria apresentando situação líquida negativa;*

- quanto ao questionamento sobre a utilização das reservas de capital como lastro para o resgate de ações na existência de prejuízos acumulados, ou seja, se é possível utilizar as reservas de capital como lastro para o resgate de ações, sem absorção de prejuízos existentes, a SNC transcreve trechos dos MEMO/SNC/GNC/nº 030/04 e MEMO/SNC/GNC/nº 057/04 que contém manifestação da área;

- a SNC ressalta o fato de que, em decisão recente, o Colegiado entendeu, por maioria de votos, não haver prioridade na utilização das reservas de capital para absorção de prejuízo;

- no entanto, continua a SNC, *analisando a questão exclusivamente do ponto de vista econômico, temos que o resgate de ações significa o sacrifício de capital de giro, com a conseqüente redução da situação líquida; no caso de uma empresa com patrimônio líquido negativo, esse procedimento pode significar o agravamento dessa situação, sendo, nessa circunstância e do ponto de vista econômico, temerário o resgate das ações;*

- a SNC destaca o fato de que, analisando a composição das Reservas de Capital, conforme notas explicativas às DF's de 31/12/2003 e 31/12/2004, observa-se que 98% das Reservas de Capital é representado por Reserva Especial para dividendo não distribuído, originada da Reserva de Ágio na incorporação da AESG;

- no que concerne a esse ponto, a SNC frisa que surgem duas indagações:

1ª - é possível transformar reserva de capital em reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído? Ressalte-se que, formalmente, a reserva especial em questão está prevista na lei societária como uma reserva de lucro (§ 5º, art. 202);

2ª - sendo, na origem, Reserva de Ágio na incorporação da AESG, não estaria esta reserva sujeita às regras de utilização determinadas pela Instrução CVM nº 319/99 ?

- para a primeira questão, a SNC ressalta *que, não temos a competência necessária pra respondê-la. No entanto, nos parece que, no mínimo, há um equívoco de nomenclatura.*

- quanto ao segundo questionamento, a opinião da SNC é a de que *embora a operação de incorporação tenha ocorrido antes da vigência da Instrução CVM nº 319/99, mas dado que esta Instrução disciplina a utilização de reserva originada em operações de incorporação, no sentido de que somente poderá ser utilizada para incorporação ao capital social e na medida da amortização do ágio que lhe deu origem (art. 6º, § 2º), fato que ainda não ocorreu, poder-se-ia entender que referida reserva não pode ser utilizada para outros fins;*

- finalizando sua manifestação, a SNC menciona que:

1 – *a própria Instrução CVM nº 319/99 estabeleceu, em seus artigos 18 e 19, regras alcançando operações realizadas antes da sua vigência e isentando a aplicação de alguns dispositivos (inclusive o § 2º do art. 6º) para as operações ocorridas nos últimos sessenta dias, de oferta pública voluntária de compra de ações, diretamente relacionadas com a operação a ser realizada, e*

2 – *a decisão do Colegiado desta CVM, para a companhia Elektro Eletricidade e Serviços S.A. (Processo CVM nº RJ 2003/2367), em que se entendeu que "não se pode exigir a aplicação da Instrução CVM nº 319/99 a uma operação realizada anteriormente à sua edição. A regulamentação é para frente e, por certo, não atinge os fatos pretéritos, sob pena de violar a Constituição Federal, notadamente os dispositivos que protegem o direito adquirido e o ato jurídico perfeito".*

19. Em 14/09/2004 , o Clube de Investimentos dos Empregados da Companhia Estadual de Energia Elétrica do Rio Grande do Sul – INVESTCEE INTEGRAL II, na qualidade de acionista minoritário da AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia requereu a esta Comissão que não concedesse a autorização pretendida pela ofertante para que a OPA se realizasse com procedimento diferenciado.

20. De início, o INVESTCEE INTEGRAL II, apresentou, basicamente, os seguintes argumentos:

- em 19.09.2000, o Clube ajuizou ação anulatória de assembleias gerais em face do acionista controlador da Companhia, AES GUAÍBA II EMPREENDIMENTOS LTDA e da própria AES SUL, tendo em vista a ocorrência de uma série de irregularidades e abusos no seio da companhia;

- dentre os atos ilegais, destacam-se a incorporação da antiga controladora da AES SUL – AES Guaíba Empreendimentos Ltda (AESG) pela própria AES SUL, ocasião em que foi inoculado na companhia o gigantesco passivo contraído pela AESG para adquirir o controle da mesma por ocasião do leilão de privatização, em operação cuja inegável abusividade já era condenada pela Lei nº 6.404/76 (conforme artigos 116 e 117), interpretação essa posteriormente confirmada pela CVM através da Inst. CVM nº 319;

- a CVM por intermédio de sua Procuradoria confirmou o entendimento ao intervir no processo;

- o Clube requereu à CVM a instauração de inquérito administrativo para apuração de responsabilidade dos administradores da AES Sul, pela aquiescência com as ilegalidades ocorridas;

- a CVM já se manifestou nos autos da ação requerida, na qualidade de *Amicus Curiae*, e também nos autos do mencionado processo administrativo, tendo apontado, em ambos o exercício abusivo do poder de controle pela AES SUL, em relação à incorporação;

- a ofertante pertence ao mesmo grupo da AES SUL e do acionista controlador, AES Guaíba II. Logo, já é possível concluir que o objetivo da oferta, ao contrário do informado no item 2.1 da mais recente minuta do instrumento da OPA não é o mero aumento de participação da Ofertante AES SUL;

- para aumentar sua participação, bastaria que a Ofertante adquirisse algumas ações diretamente do controlador, logo a conclusão é que o objetivo real da OPA é a exclusão dos acionistas minoritários remanescentes na AES SUL. Prova inegável disso é que, ao término da OPA, a Ofertante pretende realizar o resgate compulsório das ações em circulação remanescentes;

- a pretensão de manter todas as ações da companhia nas mãos do grupo de controle, como se a companhia fosse fechada é manifestamente contrário ao que o poder público idealizou quando da privatização;

- o edital garantiu em suas condições a existência de um grupo de minoritários, empregados da Companhia, para os quais foi reservada uma participação de 9,09% das ações com direito a voto, bem como estimulou a participação dos mesmos no leilão;

- o edital previa a obrigação do grupo controlador manter a companhia na condição de aberta, bem como providenciar o registro para negociação dos valores Mobiliários em Bolsas de Valores;

- o que se desejava era uma legítima companhia aberta, com ampla liquidez, tendo tal entendimento sido corroborado pela GER-1;

- o Clube crê que o real objetivo do almejado resgate compulsório das ações remanescentes é a certeza de que não sobrar nenhum minoritário na Companhia e garantir que o Clube seja expulso do quadro societário da AES SUL, em razão da batalha judicial que vem sendo travada;

- o entendimento do Clube quanto ao sucesso da ação é reforçada pela opinião do Procurador-Chefe da CVM que se manifestou como *Amicus Curiae* no sentido de que "a deliberação que aprovou a incorporação da AESG pela sua controlada, AES SUL, é, no entendimento desta Procuradoria, anulável, tendo em vista o exercício abusivo do direito de voto por parte da sociedade controladora.....";

- reforça o entendimento quanto ao sucesso da anulação o entendimento da GEA-3, manifestada no MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 063/04, em especial a letra "j", quando é afirmado que "fica claro a má-influência deflagrada por essa incorporação irregular no histórico financeiro e patrimonial da AES SUL, com seus efeitos remanescendo até os dias atuais, impedindo que a companhia consiga apresentar qualquer tipo de equilíbrio financeiro ou patrimonial em suas contas".

21. Continuando com seus argumentos, o INVESTCEE INTEGRAL II tece considerações sobre o Laudo de Avaliação e sobre a administração da companhia, que considera péssima e chama atenção para o fato de que a prova de que sua ação deve ser julgada procedente está consignada no item 9.2 da minuta de edital da OPA que estima, em caso da procedência total da ação, que os acionistas teriam direito a dividendos de R\$ 1.768,44 por ação nova após o grupamento.

22. O Reclamante aduz que o resgate compulsório será ainda mais útil para o grupo de controle, uma vez que a perda da condição de acionista poderá ameaçar a legitimidade do Clube na ação anulatória.

23. Em seguida, o Clube faz críticas ao § 5º do artigo 4º da Lei das SA citando entre outros autores Luiz Leonardo Cantidiano, Modesto Carvalhosa e Tavares Borba s, e entende ser o aludido dispositivo inconstitucional.

24. Ainda em relação ao resgate, o Clube entende que o seu direito de ação na qualidade de acionista, que vem sendo exercido em face do acionista controlador e da Companhia (embora em prol desta última), fica ameaçada, já que, perdendo, o Clube sua condição de acionista a sua legitimidade poderia vir a ser questionada. Dado o cenário apontado o Clube não tem dúvidas de que o resgate compulsório tem como finalidade atingir, por vias transversas, o seu direito de ação.

25. O INVESTCEE INTEGRAL II sustenta também que para efetuar o resgate a companhia deverá utilizar lucros ou reservas. Segundo o Reclamante, (i) o patrimônio líquido da companhia está negativo em R\$ 1,047 bilhão (ii) não há qualquer reserva estatutária criada especificamente para o resgate das ações e existe um prejuízo acumulado de R\$ 1,681 bilhões, quando, então indaga o Reclamante, de onde sairão os recursos para efetuar o resgate das ações.

26. De acordo com o Reclamante, se a companhia utilizar a reserva de capital, que tem um saldo positivo de R\$ 176,3 milhões, para o resgate das ações fará com que o passivo a descoberto só aumente, pois haverá menos saldo positivo a compensar o bilionário prejuízo acumulado, no momento em que a companhia encontra-se insolvente ou próxima disso.

27. Quanto à utilização da Reserva de Capital para efetuar o resgate, o Clube considera que *a operação é contrária aos interesses da companhia e importará em mais um desfalque à já combalida companhia.*

28. Finalizando sua reclamação, o Clube contesta a acusação constante de que exerceu direito de recesso quando da incorporação da AESG pela AES SUL, e que, em seguida, teria o clube adquirido novas ações da companhia.

29. Quanto ao fato de o Clube ter exercido direito de recesso, por conta e ordem de seus então integrantes, os interessados esclarecem que não foi em decorrência da incorporação e sim devido à aprovação de alterações nas ações preferenciais da AES SUL deliberada na AGE realizada em 28.12.1998, e, portanto em momento muito posterior ao da incorporação, a qual ocorreu em 29.05.1998.

30. O retorno do Clube a condição de acionista, segundo o Reclamante, não se deu por interesse de locupletar-se com a abusiva conduta do controlador, e sim porque novos empregados da AES SUL, que já eram acionistas da companhia e que continuaram como tal ingressaram no Clube, um condomínio, integralizando suas cotas com ações da AES SUL.

31. Em 20 de setembro, o Clube encaminhou Memorial ao Diretor-Relator reiterando as razões apresentadas em sua reclamação e requerendo que seja negada a autorização para a realização do resgate compulsório das ações de propriedade de acionistas que não aderirem à OPA.

32. É o Relatório.

VOTO

33. Trata-se, no presente, de pedido de registro de OPA Voluntária feito pela AES Infoenergy Ltda., pleiteando autorização para seguir o trâmite de uma OPA para cancelamento de registro de companhia aberta – promovendo, inclusive, o resgate das ações remanescentes – sem, ao final, cancelar o aludido registro.

34. Para melhor entendimento do presente processo, julgo ser necessário dividir a análise da questão em dois tópicos: (i) a Reclamação apresentada pelo acionista Clube de Investimentos dos Empregados da Companhia Estadual de Energia Elétrica do Rio Grande do Sul – INVESTCEE INTEGRAL, solicitando que não fosse concedida a autorização pretendida pela ofertante para que a OPA se realizasse com procedimento diferenciado, e (ii). o pedido de registro da OPA Voluntária.

35. Quanto à Reclamação apresentada pelo Clube de Investimentos INVESTCEE INTEGRAL, o primeiro aspecto a ser apreciado é a alegação do aludido acionista minoritário de que *o real objetivo do almejado resgate compulsório das ações remanescentes é a certeza de que não sobrará nenhum minoritário na Companhia e garantir que o Clube seja expulso do quadro societário da AES SUL, em razão da batalha judicial que vem sendo travada.*

36. Conforme termos da Reclamação, em 19.09.2000, o INVESTCEE INTEGRAL ajuizou ação anulatória de assembleias gerais em face do acionista controlador da Companhia, AES GUAÍBA II EMPREENDIMENTOS LTDA e da própria AES SUL, notadamente no que concerne à incorporação da antiga controladora da AES SUL – AES Guaíba Empreendimentos Ltda (AESG) pela própria AES SUL.

37. O entendimento do Clube é o de que o seu direito de ação na qualidade de acionista, que vem sendo exercido em face do acionista controlador e da Companhia fica ameaçada, já que, perdendo o INVESTCEE INTEGRAL sua condição de acionista a sua legitimidade poderia vir a ser questionada.

38. A meu ver, o litígio judicial que se desenvolve entre acionista minoritário e o controlador e/ou a empresa não tem o condão de impedir que a companhia aberta ou o seu controlador, atendida a legislação e a regulamentação vigentes possa tomar decisões, inclusive quanto à realização de Ofertas Públicas para Aquisição de Ações.

39. Entendo que proibir a realização de OPA, por existir uma demanda judicial conforme comentado, poderia, eventualmente, criar precedentes indesejáveis. Para isso, bastaria que qualquer acionista minoritário detentor de uma ação, que litigasse judicialmente com a companhia ou o controlador, poderia impossibilitar a realização de uma OPA, por exemplo.

40. No que diz respeito a eventual existência de exercício abusivo do direito de voto por parte do controlador, conforme afirma o Reclamante, somente após a apuração em procedimento administrativo próprio poderá esta Comissão se manifestar.

41. Quanto à utilização da Reserva de Capital para efetuar o resgate de ações remanescentes no caso de realização de OPA sem absorção de prejuízos existentes, no caso de companhias com prejuízos acumulados, entendo que nada obsta o uso da reserva.

42. Com efeito, conforme assinalado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC em resposta à consulta da ilustre Diretora Norma Parente, ressalta a SNC que, *em decisão recente, o Colegiado entendeu, por maioria de votos, não haver prioridade na utilização das reservas de capital para absorção de prejuízo.*

43. Na decisão do dia 21 de setembro de 2004, tomada por maioria (processos RJ2004/4558, RJ 2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ 2004/4583), sobre a utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados o Colegiado manifestou o entendimento de que a utilização da reserva de capital na compensação de prejuízos acumulados não é obrigatória em tese, desde que haja legítimo interesse da companhia em não utilizá-la.

44. No que diz respeito à OPA, trata-se de Oferta Pública Voluntária de Aquisição de Ações ("OPA Voluntária") ordinárias e preferenciais, com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, respeitando-se os procedimentos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, havendo a possibilidade de resgate das ações remanescentes após a oferta, conforme disciplina o § 5º do artigo 4º da Lei nº 6.404/76.

45. O que diferencia a OPA pleiteada de outras que adotaram o procedimento anteriormente mencionado é o fato de que, após a recompra das ações, o

registro de companhia aberta seria mantido, matéria que ainda não foi regulamentada pela CVM.

46. Efetivamente, a Lei n.º 6.404/76, no § 3º [9](#), de seu art. 4º, estabeleceu que as companhias podem vir a ser registradas por diferentes níveis, em função das espécies e classes dos valores mobiliários por elas negociados.

47. Pode-se depreender pois, que a permanência de um registro de companhia aberta como ativo independe da existência de ações em circulação da sociedade, tendo em vista que a companhia pode ter outros valores mobiliários em negociação no mercado.

48. Assim, ao dispor no § 4º do mencionado artigo sobre o cancelamento do "registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado" (grifei), a lei societária, na verdade, cogita a possibilidade de uma companhia continuar registrada como companhia aberta nesta Autarquia, ainda que não haja nenhuma ação por ela emitida em circulação.

49. Todavia, em que pese a possibilidade prevista na Lei n.º 6.404/76 de manutenção do registro de companhia aberta mesmo após a recompra das ações em circulação, entendo que essa faculdade carece de regulamentação para ser implementada.

50. Diante do exposto e levando-se em consideração todos os aspectos expostos anteriormente, entendo que não é oportuno e conveniente que esta Comissão acate um pleito de excepcionalidade em matéria ainda não regulamentada.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 5 de outubro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

(1) "Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no *caput* aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.

§ 2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta."

(2) "Art. 4º (...) § 5º Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44."

(3) "1.3 A Liquidação da presente oferta está condicionada ao aceite da Oferta por acionistas titulares da **totalidade** das ações em circulação, assim entendidas todas as ações emitidas pela Emissora, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores eleitos pelo grupo de controle, e aquelas em tesouraria" (grifei).

(4) "Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

VIII – a OPA poderá sujeitar-se a condições, cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas "

(5) "Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação"

(6) "Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

IV – acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que:

a) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

(7) "Art. 17. A companhia que tenha efetuado emissão ou distribuição pública de debêntures somente poderá ter cancelado o seu registro de companhia aberta se comprovar, por declaração do agente fiduciário, que:

IV – todos os debenturistas concordaram com o cancelamento de registro de companhia aberta, e declararam expressamente ter ciência de que, em razão disto, será cancelado o registro para a negociação das debêntures em mercado secundário organizado, se houver."

(8) "Art. 31. Qualquer OPA voluntária, originária ou concorrente, de ações de companhia aberta, quer tenha por objeto parte, quer a totalidade das ações de emissão da companhia, obedecerá aos procedimentos de que tratam os arts. 4º a 8º e 10 a 12, e as vedações dos arts. 14 e 15, no que couberem.

Parágrafo único. À OPA voluntária formulada pelo acionista controlador ou por pessoa a eles vinculada, que tenha por objeto a totalidade das ações em circulação de emissão da companhia objeto, ou de uma determinada classe ou espécie de ações em circulação, aplicam-se ainda as regras da OPA para aumento de participação."

(9) §3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado, e especificará as normas sobre companhias abertas aplicáveis a cada categoria.

