

Pareceres

ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA SEGUIDA DO FECHAMENTO DE SEU CAPITAL

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

1. Exposição e consulta. 2. A Alienação de controle de companhia aberta mediante negócio privado. 3. O fechamento da companhia aberta. 4. A oferta pública para fechamento do capital. 5. Aquisição por companhia aberta de suas próprias ações para efeito de cancelamento do registro. 6. Direito ao dividendo das ações preferenciais no mínimo 10% superiores aos atribuídos às ações ordinárias.

1. Exposição e consulta

1.1 Os ilustres colegas, Drs. Geraldo Roberto Lefosse Jr. e Regina Gasulla Bouza, nos honram, fazendo a consulta a seguir exposta, em nome de sua cliente, a *B*, uma sociedade devidamente constituída de acordo com as leis da Inglaterra, sediada em ..., Inglaterra, acerca do procedimento a ser adotado para a eventual aquisição do controle da *A*, uma sociedade anônima brasileira com sede na cidade de ..., Estado de ..., na Via Anhaguera ..., bem como das ações da *A* em circulação no mercado, visando ao fechamento do capital daquela companhia.

1.2 Conforme nos foi antecipado, a aquisição privada do controle da *A* pela *B* está atualmente em fase de negociação (já noticiada como Fato Relevante), nos termos previstos no Memorando de Entendimentos firmado entre os Grupos *B* e *A* em 22.10.97 (MOU).

1.3 O capital social da *A* está dividido em 1.577.558.400 ações escriturais (Ações),

das quais 980.000.000 são ações ordinárias, com direito a voto, representativas de aproximadamente 62,12% do capital social (ONs), e 597.558.400 são ações preferenciais, sem direito a voto, representativas de aproximadamente 37,87% do capital social (PNs).

Como se observa do quadro contendo a composição acionária da *A*, anexo ao MOU, o Grupo *B* atualmente detém participação correspondente a 33,99% do capital votante (ONs) e 21,12% do capital social da *A*, enquanto o Grupo *A* detém participação correspondente a 66,01% do capital votante (ONs) e 41% do capital social da *A*.

1.4 Encontram-se em circulação no mercado exclusivamente ações preferenciais (PNs) da *A*. Atualmente, das 597.558.400 ações preferenciais, 587.707.716 PNs, representando 95,00% das mesmas, estão no mercado, sendo que 29.818.000 PNs, representando 4,99%, são mantidas em tesouraria. O Grupo *A* detém 30.670 PNs e o

Grupo *B* 2.014 PNs, o que, somadas, atingem apenas 0,01% das PNs.

1.5 Em 7.2.86, as empresas do Grupo e as empresas e indivíduos do Grupo *A*, acionistas da *A*, celebraram Acordo de Acionistas (Acordo), a fim de regular os termos e condições aplicáveis à associação existente entre os mesmos na *A*, tendo sido inclusive pactuado regras no que se refere ao direito de preferência dos signatários à aquisição de ações ordinárias da *A*, oferecidas à venda por qualquer uma das partes.

1.6 Eis que agora o Grupo *B* tenciona adquirir o controle da *A* mediante aquisição privada da totalidade das ONs e PNs detidas pelo Grupo (Aquisição), conforme manifestado no MOU, acima referido, estudando a possibilidade de eventual fechamento do capital da companhia.

Ora, tendo em vista que, para a conclusão dessa transação, faz-se mister uma correta avaliação dos procedimentos a serem adotados e das restrições que possam eventualmente existir em relação à referida Aquisição, bem como à compra das PNs em circulação no mercado, para efeito do fechamento do capital da *A*, formulam-se os seguintes quesitos:

(i) Em face do que dispõem a legislação em vigor, o estatuto social da *A* e o Acordo, existe qualquer espécie de restrição (em volume de ações e procedimento a ser adotado) a que a *B*, ou a própria *A*, adquira as PNs em circulação no mercado?

(ii) Há restrições ao fechamento do capital da *A* se esse fechamento se der logo após a Aquisição? Quais? São aplicáveis à espécie as disposições ou os princípios contidos no art. 30 da Instrução da CVM 229/95 (limitações de prazo ou do preço de aquisição)?

(iii) Se a *B* vier a adquirir as PNs em circulação no mercado, anterior ou posteriormente à Aquisição, sem antes ter manifestado sua real intenção de promover o fechamento, ficaria ela sujeita a alguma espécie de penalidade, ou de restrição, que

possam comprometer o fechamento do capital da *A*? Quais? Seriam aplicáveis as disposições ou os princípios contidos no art. 30 da Instrução da CVM 229/95 (limitações de prazo ou do preço de aquisição)?

(iv) Qual seria o procedimento a ser adotado (societário e junto às autoridades competentes) para a realização de oferta pública para fechamento do capital da *A*? E qual seria o conteúdo dessa oferta?

(v) Uma vez realizada a oferta pública em apreço, qual seria o procedimento (societário e junto às autoridades competentes) a ser adotado para o fechamento do capital da *A*, com o respectivo cancelamento do registro junto à CVM? Quais seriam os direitos de eventuais acionistas dissidentes? Teriam direito de recesso? E, nesse caso, qual seria o valor de reembolso de suas PNs?

(vi) Seria possível a adoção de alternativa para a Aquisição através da qual as Ações detidas pelo Grupo *A* seriam adquiridas pela própria *A* mediante posterior redução do capital social? Quais seriam as restrições eventualmente impostas? Qual seria o procedimento (societário e junto às autoridades competentes) a ser adotado?

(vii) Gozam as PNs, por força do disposto no art. 17, inc. I, da Lei 6.404/76, cuja redação foi dada pela Lei 9.457/97, de direito a dividendo no mínimo 10% superior ao atribuído às ONs?

1.7 Para responder a essas perguntas, faremos algumas considerações preliminares sobre a disciplina legal da matéria.

2. *A alienação de controle de companhia aberta mediante negócio privado*

2.1 A Lei 9.457, de 5.5.97, que promoveu a alteração da Lei do Anonimato, revogou o art. 254 da Lei 6.404, de 1976, eliminando, assim, a obrigatoriedade de oferta pública de aquisição das ações dos acionistas minoritários, por ocasião da alienação do controle de companhia aberta.

2.2 Como se recorda, o art. 254 da Lei 6.404/76 – resultante de uma conturbada discussão no Congresso Nacional, e com pouca sintonia com os pressupostos que inspiravam os demais artigos da lei – estabelecia que a alienação do controle da companhia aberta podia operar-se mediante *negociação privada* ou *oferta pública*, dependendo em ambos os casos de “prévia autorização” da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

2.3 Na primeira hipótese, o acionista controlador alienava o bloco de controle a terceiro, ficando o adquirente com a obrigação de realizar simultânea oferta pública para aquisição das ações dos acionistas minoritários, ao mesmo preço unitário, como forma de imprimir “tratamento igualitário” entre todos os acionistas quanto à participação no valor do poder de controle transferido. Na segunda hipótese, a transferência do controle se fazia através de *oferta pública* a todos os acionistas (inclusive controladores ou majoritários), com rateio entre os aceitantes, caso o ofertante estabelecesse limite ao número de ações que pretendia adquirir, como meio também de manter a referida igualdade proporcional entre os acionistas.

2.4 No art. de lei acima citado, ora revogado, eram, portanto, previstas duas espécies de oferta pública *obrigatórias* para aquisição de ações, no caso de alienação de controle de companhia aberta: (i) oferta pública de aquisição de ações, com o objetivo de estender aos acionistas minoritários da sociedade, cujo controle estava sendo transferido, idêntica oportunidade de negócio àquela que teve o acionista controlador; e (ii) oferta pública para aquisição do bloco de ações de controle. No primeiro caso, a oferta de compra de ações ao mesmo preço unitário tinha por destinatários *apenas os acionistas minoritários*, mas não tinha limite máximo de número de ações a ser compradas. No segundo caso, a oferta de compra, também ao mesmo preço unitário, tinha por destinatários *todos os*

acionistas (controladores e não controladores), podendo o ofertante limitar o número de ações que estivesse disposto a adquirir.

2.5 Ora, em ambas as hipóteses surgia sempre a mesma pergunta: quem seriam os “acionistas minoritários” a serem beneficiados pelo “tratamento igualitário” imposto pelo art. 254, destinatários das referidas ofertas públicas de aquisição de ações? Todos os acionistas que não participam do controle, ou apenas os titulares de ações representativas do capital votante? A jurisprudência e a maior parte da doutrina se inclinaram no sentido de que a oferta pública relativa à alienação do controle da companhia aberta compreende apenas as ações “*com direito a voto*”.¹

2.6 Essa questão tinha grande relevância, porque as ações preferenciais, emitidas sem direito de voto, constituem, na prática societária brasileira, a maior parte do capital das companhias, e, normalmente, são também a grande, senão a única, parcela ao alcance do público investidor.

2.7 Tendo em vista a competência específica que lhe era atribuída pelo próprio art. 254 citado, para estabelecer normas a serem observadas nas ofertas públicas relativas à alienação do controle de companhia aberta, o Conselho Monetário Nacional (CMN) editou, através do Banco Central do Brasil, poucos dias após a publicação da Lei 6.404, a Resolução 401, de

1. Cf. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio, 1983, pp. 242 ss.; Arnoldo Wald, “Do descabimento da oferta pública de compra em relação às ações preferenciais”, *RDM* 45/17; Mauro Rodrigues Penteado, “Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas”, *RDM* 76/15. Quanto à jurisprudência, examinem-se as seguintes decisões: AC 73.910-RJ, ac. do TRF, de 27.10.81, *Revista do TFR* 88/152; AC 23.012, ac. do TJRJ, de 28.12.82, in Nelson Eizirik e Aurélio Wander Bastos, *Mercado de Capitais e S/A – Jurisprudência*, AMS 98.339-RJ, ac. do TFR de 8.9.83, in Darcy Miranda Júnior, *Jurisprudência das S/A*, p. 573; AC 27.554, ac. do TJRJ, de 8.11.83, *RT* 580/197.

22.12.76, que, logo no seu inc. I, veio esclarecer o sentido em que a lei empregava a expressão "acionistas minoritários", no contexto:

"I – A alienação de controle de companhia aberta somente poderá ser contratada *sob condição, suspensiva ou resolutiva*, de que o adquirente se obrigue a fazer, nos termos desta Resolução, oferta pública de aquisição das *ações com direito a voto* de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar tratamento igualitário ao do acionista controlador."

2.8 Em suma: a expressão "acionistas minoritários", empregada pelo art. 254, para efeito do tratamento igualitário que impunha, caso ocorresse alienação do controle de companhia aberta, deveria ser entendida como "acionistas votantes". Essa interpretação da expressão, dada pela Resolução 401, foi endossada por Alfredo Lamy Filho, um dos redatores do projeto transformado na Lei do Anonimato em vigor, que teceu a respeito ponderações pertinentes:

"Por outro lado, cumpre ponderar que a determinação legal de que a oferta pública deva assegurar tratamento *igualitário*, supõe, necessariamente, *ações do mesmo tipo e valor econômico*, pois seria clamorosa desigualdade, que violenta o princípio da isonomia legislativa, obrigar pagamento de preço *igual* por coisas desiguais, como seriam ações ordinárias e preferenciais. Em outras palavras, acionista *minoritário*, a que se refere o art. 254, só pode existir em função de *maioria de iguais*, pois não se somam quantidades heterogêneas, vale dizer, ações ordinárias e preferenciais sem voto."²

2.9 Por outro lado, a Resolução 401, na alínea I acima reproduzida, subordinava a validade e a eficácia dos negócios jurídicos de alienação do controle de compa-

nhia aberta, a que fossem contratados *sob a condição* de ser realizada a oferta pública para a compra de ações dos demais acionistas votantes. Havia aí uma certa confusão conceitual, que foi apontada pelos comentaristas.³

2.10 Com efeito, a palavra "condição" é utilizada em direito em três sentidos diversos. No sentido tecnicamente apropriado, a expressão traduz a determinação acessória do negócio, que se origina da vontade das partes, de subordinar a eficácia do ato a evento futuro e incerto. Numa segunda acepção, a palavra é tomada como *requisito* de validade do ato, imposto por lei e não pela vontade das partes, e é nesse sentido que aparece em expressões como "condição de validade do negócio". Numa terceira variante, a palavra condição é empregada para significar um *pressuposto* do ato, previsto em lei. É o que se denomina de condição legal (*condicio iuris*), ou "condição imprópria", porque, ainda que aposta ao ato sob forma condicional, apenas repete uma determinação da lei.

2.11 É nesse último sentido que deve ser entendida a imposição legal de o adquirente do controle realizar simultânea oferta pública para aquisição de ações, como constava do revogado § 1º do art. 254 da LSA. Com efeito, no dispositivo em pauta, a eficácia do negócio de alienação não ficava suspensa até o implemento da oferta; nem, ao revés, perdia essa eficácia, em consequência da realização dela. A oferta pública não era encarada como um evento futuro e incerto, acertado pela vontade das partes, do qual dependeria a eficácia do ato. Tratava-se de um ônus ou de uma obrigação imposta pela lei, em consequência do negócio de alienação de controle, que integrava a própria figura do instituto, e cujo cumprimento não decorria de cláusula modal, nem se impunha como requisito de efi-

2. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, Renovar, 18ª ed., 1992, p. 720.

3. Guilherme Döring Cunha Pereira, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, Saraiva, 1995, p. 213.

cácia do negócio. Era um *dever jurídico* constante de uma norma cogente.

2.12 Assim sendo, o cumprimento desse dever jurídico, consistente na realização dessa oferta, só poderia ser exigido pela CVM, quando se fizesse necessário "para que (fosse) assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários", entendendo-se por minoritários os acionistas votantes que não participavam do bloco de acionistas titulares do controle alienado. Ora, não havendo minoritários com direito de voto, obviamente essa prestação não se fazia necessária, valendo a transferência do controle uma vez pactuada, independentemente de qualquer condição.

2.13 No caso em exame, estivesse ainda em vigor os comandos do art. 254 citado, e a aquisição do controle da *A* pela *B* não se faria acompanhar por "simultânea oferta pública para aquisição de ações", visto que não existiriam acionistas minoritários a que se devesse assegurar "tratamento igualitário". Com efeito, o Grupo *A* e o Grupo *B*, alienante e adquirente do controle, detêm a *totalidade das ações votantes* da companhia. Assim, celebrada a compra do controle, o negócio geraria os seus regulares efeitos, independentemente de qualquer oferta. Com a Lei 9.457/97, que eliminou a obrigatoriedade de oferta pública de aquisição das ações dos acionistas minoritários, definitivamente não resta nenhuma obrigação a ser cumprida pelo adquirente do controle, uma vez firmado o negócio de alienação.

2.14 Daí que podemos desde já responder ao primeiro quesito da presente consulta, dizendo que *não existem restrições* de ordem legal, seja no que tange ao volume de ações, seja no que concerne ao procedimento a ser adotado, a que *B*, ou a própria *A*, antes ou após a celebração do negócio de alienação do controle da companhia, procedam à imediata aquisição de PNs da *A* em circulação no mercado.

2.15 Como, porém, estão no mercado 95% das PNs da *A*, a negociação com as

mesmas em Bolsa deverá submeter-se aos *procedimentos especiais* estabelecidos pela Instrução CVM 168, de 23.12.91, para as operações que tenham por objeto volume de ações "sensivelmente superior à média diária negociada nos últimos pregões" (art. 1º, I). No caso, a negociação deverá ser feita, não através da apregoação comum, mas através de *leilões* precedidos de avisos, com antecedência mínima, que pode ser de 1 hora a dois dias úteis, conforme a quantidade e as cotações das ações negociadas, segundo uma escala montada na Instrução (art. 8º, § 1º, I e II).

2.16 Segundo a referida Instrução, a negociação dessas grandes quantidades de ações através dos referidos leilões especiais visam apenas "ao oferecimento de condições adequadas à participação equitativa dos investidores nas operações realizadas em Bolsas de Valores", mas não criam nenhuma "restrição" a que se procedam tais aquisições. A questão, no entanto, se altera, se a *B* tenciona adquirir o controle da *A*, mediante aquisição privada da totalidade das ONs e PNs detidas pelo Grupo *A*, com o objetivo de, ato contínuo, promover o *fechamento* do capital da *A*. Nesse caso, existem *restrições* de natureza variada à aquisição das PNs existentes no mercado, como a seguir se verá.

2.17 Essa longa referência que aqui fizemos ao regime instituído pelo art. 254 da LSA, e hoje eliminado pela Lei 9.457/97, se justifica na medida em que ele nos explica muito dos atos em vigor que regem o processo de cancelamento do registro de companhia aberta, já que eles foram expedidos quando esse regime ainda estava em vigência, e não só a ele expressamente se reportam, como refletem essa estrutura.

3. O fechamento da companhia aberta

3.1 O fechamento de uma companhia aberta foi uma das primeiras questões a mobilizar a atenção da CVM, logo que essa agência se instalou, dada a importância que

se reveste a operação para os investidores, que passam a deter um papel destituído da liquidez do mercado. Daí a edição da Instrução CVM 3, de 17.10.78, revogada e substituída pela Instrução CVM 185, de 27.2.92, e, a seguir, pela Instrução CVM 229, de 16.1.92, ora em vigor.

3.2 De acordo com esses atos, o cancelamento do registro de companhia aberta somente será efetuado pela CVM se (i) for aprovado em AGE da companhia especialmente convocada para esse fim, por deliberação tomada por acionistas, com ou sem direito a voto, representativos de 51% do capital social; e se (ii) os acionistas minoritários, titulares de 67% das ações em circulação no mercado, vierem a aceitar a oferta pública de aquisição (OPA), a ser feita pelo acionista controlador, ou a concordar expressamente com o cancelamento, em resposta à convocação constante do próprio instrumento da oferta para que se manifestem sobre esse tópico (Instrução 229, arts. 1º, I e II, 11 e 12).

3.3 Segundo ainda a Instrução 229, para os efeitos de seus comandos, entende-se por "acionistas minoritários" os titulares de *todas* as ações do capital da companhia, com ou sem direito a voto (ONs e PNs), menos as ações (a) de propriedade do acionista controlador, (b) de diretores e conselheiros e, (c) as em tesouraria. É, portanto, uma definição de acionistas minoritários distinta daquela emprestada pelo antigo art. 254, que só os entendia como acionistas votantes (ONs). Na espécie, esse maior alcance dado à expressão "minoritários" se explica na medida em que o ato administrativo da agência reguladora, na operação de fechamento, procura proteger a todos os investidores em ações, sejam ordinárias ou preferenciais sem voto, que confiaram na liquidez do mercado.

3.4 Nessas condições, são destinatários da OPA, e da convocação para que se manifestem sobre o cancelamento do registro de capital aberto, *todas* as ações em cir-

culação no mercado. No caso do cancelamento da *A*, que tem exclusivamente PNs em circulação no mercado, a oferta pública e o convite compreendem apenas as ações PNs em circulação no mercado, com exclusão das ONs e PNs que são de propriedade do Grupo *A*, controlador alienante, e as do Grupo *B*, adquirente de todas as ações do Grupo *A* (Aquisição), a que se somam ainda as ações pertencentes aos diretores e conselheiros, e aquelas recolhidas à tesouraria. Desse contingente de ações, 67% deverão aceitar a OPA, ou concordar expressamente com o cancelamento, não se computando as ações cujos titulares não se manifestarem, para que se opere o fechamento (art. 1º, II, *in fine*).

3.5 Estabelece ainda a Instrução 229, no seu art. 30, que caso tenha o controlador (a) formulado oferta pública de aquisição das ações votantes, em decorrência da alienação que lhe foi feita do controle acionário, "nos termos do art. 254, § 1º, da Lei 6.404/76", ou (b) formulado oferta de compra ou permuta, parcial ou total, das ações em circulação no mercado, para a aquisição do controle, declarando a intenção de manter a companhia aberta, não poderá efetuar nova oferta pública visando ao fechamento senão após decorrido *dois anos* da liquidação financeira da última oferta efetivada. Caso o titular do controle pretenda promover o cancelamento em prazo inferior, só poderá fazê-lo se o preço ofertado for, no mínimo, igual àquele praticado na oferta decorrente da transferência do controle, atualizado monetariamente.

3.6 Essas disposições não serão, porém, aplicáveis ao caso do fechamento do capital da *A*, subsequente à aquisição do controle pela *B*, já que, na hipótese, não mais existe a obrigação da simultânea oferta pública aos acionistas minoritários para a aquisição de suas ações, pela revogação do art. 254 da LSA, nem os seus controladores promoveram oferta pública de compra ou permuta das ações em circulação.

Assim, respondendo ao segundo quesito da consulta, podemos afirmar que os princípios do art. 30 da Instrução CVM 229/95 não se aplicam ao caso, inexistindo qualquer restrição a que se proceda ao fechamento do capital da *A*, logo após a Aquisição, nem qualquer tipo de limitação no que toca ao preço de aquisição a ser ofertado.

3.7 Esse fechamento, no entanto, deverá realizar-se sempre por oferta pública, nos termos da Instrução CVM 229, acima comentados, obedecendo, no que se refere ao preço e às condições de pagamento das PNs em circulação no mercado, a serem propostos na oferta, às determinações constantes dos itens II, V e VI, do art. 10 da referida Instrução, ou seja:

(i) ser o preço das ações, cuja aquisição é almejada, objeto de prévia avaliação procedida pela instituição financeira intermediária, realizadora da oferta, devendo as peças dessa avaliação ficarem à disposição dos acionistas minoritários na sede da companhia, nos escritórios da instituição financeira e na CVM;

(ii) ter o preço ofertado como parâmetro o valor médio de cotação em Bolsas de Valores das ações nos últimos doze meses, se houver, em valores nominais e valores atualizados; e

(iii) ser o preço proposto monetariamente atualizáveis, a contar da data da assembléia que deliberar o cancelamento até a efetiva liquidação financeira da operação.

3.8 Se antes ou após a Aquisição do controle, a *B* ou a própria *A* (a qual de resto está vedada a fazê-lo, pela cláusula 3.6 do MOU) adquirirem as PNs em circulação no mercado, sem manifestarem a sua intenção de cancelar o registro da sociedade como companhia aberta, e, ao depois, promoverem a oferta pública para o fechamento do capital da empresa, nos termos da Instrução 229, comprometendo-se a adquirir as ações que remanescerem no mercado, correm o risco de, por analogia iu-

ris, ficarem sujeitos às restrições de prazo (2 anos) e de preço (no mínimo, igual àquele praticado na oferta de corrente da transferência do controle, atualizado monetariamente), previstas no art. 30, supramencionado. Sem falar até na possibilidade de responderem por perdas e danos em relação às compras já efetuadas, por exercício irregular de direitos (Código Civil, art. 160, I, *a contrario sensu*), ou abuso do poder de controle (Lei 6.404, art. 117, c).

3.9 Daí que de duas, uma: ou a *B*, adquirente do controle, (a) passa a comprar (desde logo ou pausadamente) as ações preferenciais pelo seu valor de mercado, desistindo de promover o cancelamento do registro de companhia aberta, a não ser após decorrido o prazo de 2 (dois) anos da liquidação financeira da última aquisição efetivada (por aplicação analógica do art. 30 da Instrução CVM 229), ou, (b) promove regularmente o fechamento do capital da *A*, através de oferta pública nos termos previstos na referida Instrução 229. Nessa última hipótese, os princípios contidos no art. 30 da referida Instrução, relativos a limitações de prazo e a preço de aquisição, não se aplicam à espécie, pelas razões já deduzidas. No que toca especificamente ao preço ofertado, nenhuma regra determina que deva ele ser igual àquele praticado na alienação do controle, com referência às ações votantes. Nem mesmo a equiparação prevista como penalidade no art. 30 da Instrução 229 poderá ser aplicado ao caso, pois esse dispositivo pressupõe preço de transferência de controle fixado em oferta pública. No caso em exame, cogita-se de alienação de controle "por negociação privada", sem oferta pública. Fica assim respondido o terceiro quesito da consulta.

4. A oferta pública para fechamento do capital

4.1 No quarto e quinto quesitos da consulta, somos indagados a respeito do procedimento a ser adotado para a realiza-

ção da oferta pública para o fechamento do capital da A. Ora, esse procedimento está minuciosamente disciplinado pela citada Instrução CVM 229/95, que, aliás, acompanha as regras do sistema de oferta pública de compra de ações criado pelo revogado art. 254 da Lei 6.404, e disciplinado pela Resolução BCB 401, de 1976, que interferia no negócio privado de alienação de controle. Trata-se de um "procedimento vinculado ou formal, de formação sucessiva", que principia pela intervenção de um ato administrativo, o de aprovação da CVM, até a oferta e sua liquidação.

4.2 Inicialmente, no plano societário, faz-se mister convocar uma AGE da companhia para deliberar sobre o cancelamento do registro, à vista de proposta do acionista controlador, que deverá declarar que se encarregará de fazer a oferta pública de compra das ações em circulação, informando o preço e as condições de pagamento, que deverão, obrigatoriamente, constar da ata respectiva (arts. 1ª, I e 4ª). Dentro de dois dias da realização da assembléia, o acionista controlador deverá publicar no órgão oficial e nos jornais utilizados pela companhia Aviso, informando que submeterá a registro da CVM pedido para a efetivação da oferta (art. 5ª). A seguir, no prazo máximo de 30 dias, o pedido deverá ser apresentado àquela agência (art. 6ª).

4.3 À semelhança do que dispõe a Resolução 401, alterada pela Resolução 1.120, de 1986, com relação às ofertas para compra de ações de que tratava o art. 254 da LSA, a Instrução 229 determina que a oferta pública para cancelamento do registro de companhia aberta somente poderá ser feita com a intermediação de uma instituição financeira, que ali discrimina, razão pela qual ao ofertante caberá contratar os serviços da entidade, para a prestação desses serviços (art. 7ª). Normalmente, a instituição encarregar-se-á de representar o comprador junto à CVM, providenciando a minuta do instrumento da oferta pública,

instruída dos documentos listados no art. 6ª da Instrução.

4.4 O conteúdo do instrumento dessa oferta se desdobra em duas partes. Numa primeira parte, os elementos que devem constar dessa oferta vêm pormenorizada e especificados no art. 10 da Instrução em tela: número de ações em circulação, preço e condições de pagamento, cláusula modal, forma de manifestar a aceitação e efetivação da transferência, prazo de validade da oferta, valor médio da cotação das ações nos últimos doze meses, peças de avaliação do preço procedida pela instituição financeira intermediária, razões que fundamentam o cancelamento etc. Na segunda parte, o instrumento deverá convocar os acionistas minoritários a manifestar sobre o cancelamento do registro (art. 11).

4.5 Presume-se aprovado o instrumento da oferta, se a CVM não deliberar no prazo de 30 dias do pedido (art. 15). O projeto desse instrumento da oferta deverá ser simultaneamente encaminhado à Bolsa de Valores, onde a operação será realizada (art. 14), cabendo ser realizada a oferta dentro do prazo de 10 dias que se seguirem à deliberação da Comissão. É oportuno nesse ponto tratarmos brevemente da Instrução CVM 168, de 23.12.91 (que revogou a Instrução CVM 35, de 23.7.84), que determina que as Bolsas de Valores devem adotar *procedimentos especiais* na negociação de quantidades de ações e direitos sensivelmente superior à média diária negociada nos últimos pregões, ou qualquer bloco substancial, mesmo que a negociação não envolva transferência de controle, como no caso em foco (art. 1ª, I).

4.6 Entende-se por procedimento especial aquele que vise ao oferecimento de condições adequadas à participação equitativa dos investidores. Na hipótese, o procedimento especial indicado na Instrução consiste na instituição de um *leilão especial* para efeito dessa oferta, precedido de aviso com antecedência mínima de dois dias

úteis, de molde a assegurar ampla oportunidade de participação dos oblatos (art. 8º, § 1º, f).

4.7 Findo o prazo da oferta, se o número das ações dos aceitantes, somado ao número dos que concordaram com o cancelamento, for inferior ao percentual de 67%, o acionista poderá fazer *nova oferta pública*, no prazo de 30 dias (art. 17). Se, porém, foi atingido esse percentual, proceder-se-á o cancelamento, permanecendo os acionistas que não tiverem vendido as suas ações com a faculdade de vendê-las no prazo de 6 meses, contados da realização da assembléia ordinária que aprovar o balanço do primeiro exercício social posterior ao cancelamento (art. 20). Quinze dias após o resultado da oferta, a CVM procederá ao cancelamento do registro, independentemente de qualquer formalidade adicional (art. 21).

4.8 Pergunta-se, ainda, se os acionistas dissidentes da deliberação da AGE da A, especialmente convocada para aprovar a deliberação no sentido de promover o fechamento de seu capital, teriam direito de recesso, e, se dispõem desse direito, como se determinaria o valor de reembolso de suas ações? Na realidade, no caso em exame, não assiste o direito de recesso aos acionistas dissidentes, já que, como se sabe, o recesso só existe nas hipóteses tópicas previstas, ensejadoras desse direito. Na espécie, não existe essa previsão legal.

4.9 No § 2º do art. 256 da LSA, é previsto o recesso do acionista dissidente de companhia aberta que adquire o controle "de qualquer sociedade mercantil", cabendo à sociedade efetuar o reembolso do valor de suas ações, calculado conforme determina o art. 45 da Lei, ou seja, o valor real das ações, que não poderá ser "inferior ao valor do patrimônio líquido" das mesmas (art. 45, § 1º). No caso *sub examine*, porém, a compradora do controle é a B, e aos seus acionistas é que caberia cogitar do recesso, pela aquisição do controle da A. Não obviamente aos acionistas da A.

5. Aquisição por companhia aberta de suas próprias ações para efeito de cancelamento do registro

5.1 Nessa altura, pergunta-se se seria possível a adoção de uma alternativa para a aquisição, através da qual as ações (ONS e ONs) detidas pelo Grupo A, ao invés de serem adquiridas pelo Grupo B, seriam compradas pela própria A, para efeito de fechamento do capital, mediante posterior redução do capital social.

5.2 A matéria, objeto do art. 30 da LSA, é regulada pela Instrução CVM 10, de 14.2.80, objeto da Nota Explicativa CVM 16, da mesma data. Como se sabe, a Lei 6.404, em seu art. 30, § 1º, b, abandonou o princípio de restrição genérico à negociação com as próprias ações, permitindo, entre outras operações, a aquisição para cancelamento ou manutenção em tesouraria, bem como posterior alienação de ações de sua própria emissão. Visando a prevenir possíveis abusos, o § 2º do art. 30 da lei determina que as aquisições das próprias ações de companhia aberta deverá obedecer, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela CVM.

5.3 Dispõe o citado § 1º, b, do art. 30 da LSA, que essa auto-aquisição é admitida, "desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social". Esses requisitos são ampliados na Instrução CVM 10. Consideram-se disponíveis para efeito do cancelamento todas as reservas de lucros ou de capital, com exceção da legal, de lucro a realizar, de reavaliação, de correção monetária do capital realizado e especial de dividendo obrigatório não distribuído (art. 7º). E essa Instrução veda terminantemente a aquisição das próprias ações quando "importar em diminuição do capital social". Ademais, a Instrução adiciona mais um requisito: que o estatuto social atribua ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento (art. 1º). Pelo que pudemos apurar dos documentos que

nos foram presentes, somente na AGO/E de 2.4.97 é que foi introduzida uma alteração nos estatutos da A, dando competência ao conselho de administração "para autorizar a sociedade a adquirir suas próprias ações para permanência em tesouraria", mas não para proceder ao seu cancelamento, que, no caso, será necessário porque o limite fixado para as ações em tesouraria ultrapassa o contingente de PNs que serão adquiridas, para fechamento do capital.

5.4 Preenchidos esses requisitos, porém, nada impede que seja adotada essa alternativa para a Aquisição em tela. Sendo atribuição de competência do conselho de administração, cumpre que essa Aquisição seja autorizada em reunião desse órgão, devendo a Aquisição ser efetuada através da Bolsa (art. 9º), obedecendo aí o procedimento especial de negociação de bloco substancial previsto na Instrução CVM 168, já comentado. Por conseqüência, fora o preenchimento dos requisitos acima referidos, não existem restrições, de natureza legal, à eventual adoção dessa alternativa.

6. Direito ao dividendo das ações preferenciais no mínimo 10% superiores aos atribuídos às ações ordinárias

6.1 Por derradeiro, passando ao último quesito da consulta, somos indagados se as PNs da A, por força do disposto no art. 17, inc. I, da Lei 6.404, cuja redação foi dada pela Lei 9.457/76, gozam do direito a dividendo no mínimo superior ao atribuído às ONs?

6.2 Com a entrada em vigor da Lei 9.457, de 1997, desde 5.6.97, os titulares das ações preferenciais, com dividendo calculado sobre o lucro de exercício, passaram a ter o direito de receber o diferencial a maior de 10% no mínimo sobre o valor pago aos titulares de ações ordinárias, salvo se o estatuto tiver previsto a prioridade na distribuição de dividendos fixos ou mínimos.

6.3 Essa vantagem suplementar, imposta por norma imperativa, independe seja "declarado" pelos estatutos, como requer o art. 19 da Lei 6.404 para as hipóteses facultativas de vantagens patrimoniais, que, por resultarem da livre escolha dos acionistas, devem obviamente vir registradas na lei interna. Decorrendo de mandamento legal, essa vantagem é automática, e não se subordina à manifestação volitiva dos interessados, sendo privilégio exigível a partir da entrada em vigor da Lei 9.457.

6.4 No caso da A, as PNs em circulação no mercado não prevêm dividendos fixos ou mínimos, mas dividendos não prioritários, "em igualdade de condições com as ações ordinárias", sobre o lucro líquido de exercício (estatuto, arts. 5ª, § 2ª c/c o art. 26, § 2ª, c). Logo, a partir do diploma de 1997, a essas PNs se aplica o diferencial de 10% dos dividendos hauridos no lucro de exercício, *vis-à-vis* aos das ordinárias.

6.5 Com essas considerações, respondido o sexto e último quesito da consulta, finalizamos o nosso parecer.

São Paulo, 5 de dezembro de 1997