

Sumário (adicionado ao documento original)

Parecer Jurídico

Exposição e Consulta

Parecer [Reprodução do sumário constante deste tópico]

1.0 - Programa Nacional de Desestatização

1.1 - Objetivos

1.2 - "Comissão Diretora" e Formas Operacionais

1.3 - Procedimento de Licitação

1.4 - Pagamento dos Bens Privatizados em Títulos ou

Créditos 1.5 - Moeda de Denominação e Meios de Pagamento

1.6 - Natureza Jurídica do Negócio de Transmissão do Domínio de Bens

 Privatizados

1.7 - Preços Definidos ou Apurados no Leilão

2.0 - Oferta aos Acionistas Minoritários de Companhia Aberta nos Termos
 do artigo 254 da Lei de Sociedades por Ações

2.1 - Obrigação de Oferta aos Minoritários da Companhia ALPHA

2.2 - O Artigo 254 da Lei nº 6.404/76

2.3 - A Resolução CMN nº 401/76

3.0 - Interpretação de Ato Administrativo

3.1 - Contrato com o Banco Beta e "Edital" da "Comissão Diretora"

3.2 - Função e Natureza do "Edital"

3.3 - Legalidade do Ato Administrativo e sua Interpretação

3.4 - Finalidade do Ato Administrativo e sua Interpretação

4.0 - Aplicação do Artigo 254 à Aquisição de Ações pela Consulente

4.1 - Inexistência de Alienação de Controle

4.2 - Ilegalidade do Item 4.10.4 do "Edital"

4.3 - Conteúdo da Oferta aos Minoritários

4.4 - Invalidade da Modificação do Conteúdo Legal da Oferta aos Minoritários

5.0 - Competência Vinculada da CVM

6.0 - Interpretação do Item 4.10.2 do "Edital"

6.1 - Significado das Expressões Empregadas

6.2 - Interpretação Sistemática

6.3 - Interpretação Gramatical

6.4 - Interpretação Segundo o Fim da Lei

6.5 - Interpretação Compatível com a Competência da "Comissão Diretora"

7.0 - Respostas aos Quesitos

PARECER JURÍDICO

Alienação de ações mediante leilão público em execução do Programa Nacional de Desestatização. Interpretação de estipulação que obriga adquirente de ações a fazer aos acionistas minoritários de companhia aberta desestatizada oferta nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/1976.

EXPOSIÇÃO E CONSULTA

1. A Companhia ALPHA, representada pelo Escritório de Escritório de Advocacia Vieira Couto, assim expõe os fatos relativos à consulta:

A Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização ("Comissão Diretora"), em execução da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, definiu, pelo edital nº PND/A-00/00 ("Edital"), as condições da alienação, mediante leilão na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, de ações ordinárias de propriedade do Banco Beta S.A. (e de subsidiária sua) representando 79,14% do capital votante da Companhia ALPHA, acrescidas de eventuais sobras de outros 12,36% das ações votantes oferecidas aos empregados.

2. Entre outras condições, o "Edital" estipulou que:

a) a moeda de denominação dos meios de pagamento seria o cruzeiro, mas com fundamento na Lei nº 8.250/91 e em diversas Resoluções da "Comissão Diretora", seriam admitidos como meios de pagamento do preço das ações, além da moeda corrente no País, diversos créditos e títulos, inclusive Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND) e debêntures de emissão da Companhia GAMA (item 4.4.1);

b) o adquirente do controle acionário da Companhia ALPHA ficaria obrigado a estender aos acionistas minoritários da sociedade oferta pública de aquisição de ações, em moeda corrente nacional, pelo preço médio

ponderado apurado no leilão, atualizado pela TRD, nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e da Resolução nº 401, de 22 de dezembro de 1976, do Conselho Monetário Nacional; e que esta oferta constituiria condição resolutiva da aquisição das ações representativas do controle da Companhia ALPHA;

c) para efeito dessa obrigação de oferta pública, adquirente do controle acionário da Companhia ALPHA seria a pessoa (ou grupo de pessoas) que adquirisse no leilão mais de 50% do seu capital votante; e se o adquirente do controle, assim definido, não fosse identificado até a data da liquidação financeira, deveria fazer oferta pública a pessoa que adquirisse no leilão 10% ou mais do capital votante (item 4.10.4).

3. As OFNDs e as debêntures da Companhia GAMA eram, na época do leilão, negociadas nos mercados financeiros, em operações de compra e venda, por preço em moeda corrente igual a cerca da metade do seu valor nominal.

A obrigação de fazer oferta de aquisição aos minoritários foi introduzida no edital por recomendação da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") que, consultada pela "Comissão Diretora", entendeu, o disposto no artigo 254 da lei de sociedades por ações, aplicável ao leilão das ações da Companhia ALPHA sobre alienação do controle de companhia aberta, salvo na hipótese -- incerta e somente verificável posteriormente ao leilão -- de dispersão do bloco de controle sem que nenhum dos adquirentes, ou conjunto deles, adquirisse participações em número suficiente para conferir o poder de controle.

4. No leilão, realizado nos dias ... e ... de ... de 199x, as ações da Companhia ALPHA alcançaram o preço unitário médio de Cr\$ 3.352,72. A Consulente adquiriu 189.764 mil ações, correspondentes a 15% do capital votante da sociedade, e pagou o valor de aquisição mediante entrega ao Banco Beta de OFNDs e debêntures da Companhia GAMA com valor nominal total de Cr\$ 680.995.627.078,55, sendo que cerca de 95% em OFNDs.

A Consulente foi a única arrematante no leilão que se enquadrou no item 4.10.4 do "Edital", e do contrato de aquisição das 189.764 mil ações,

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

que firmou com o Banco Beta, constou a obrigação de fazer aos acionistas minoritários da Companhia ALPHA oferta de aquisição das suas ações.

5. No prazo contratual e regulamentar a Consulente requereu à CVM a aprovação do edital de oferta pública e, com base no inciso XIII da Resolução CMN nº 401/76, apresentou JUSTIFICATIVA DO PREÇO DA OFERTA PÚBLICA demonstrando que o valor em moeda corrente nacional a ser oferecido aos minoritários devia ser de Cr\$ 1.732,45 -- custo que efetivamente suportou para adquirir as ações da Companhia ALPHA, correspondente ao valor de mercado das OFNDs e debêntures que deu em permuta ao Banco Beta.

6. A Superintendência de Relações com Empresas da CVM, ao apreciar esse requerimento, entendeu que a Consulente estaria obrigada a pagar aos acionistas minoritários, em moeda corrente, preço das ações da Companhia ALPHA igual ao valor nominal das OFND, e não ao seu valor de mercado.

7. A Consulente formula os seguintes quesitos:

1º) Qual o fim e o conteúdo da obrigação de oferta aos minoritários de companhia aberta nos termos do art. 254 da Lei nº 6.404/76?

2º) O adquirente do controle de companhia aberta mediante negócio de permuta tem direito, segundo a Resolução nº 401/76 do Conselho Monetário Nacional, de oferecer aos minoritários a compra das suas ações por preço em moeda equivalente ao valor dos bens dados em permuta ao alienante do controle?

3º) A obrigação da Consulente de que trata o inciso I do item 4.10.2 do "Edital" é regida pelo art. 254 da Lei nº 6.404/76 e pela Resolução CMN nº 401/76?

4º) Se afirmativa a resposta ao quesito anterior, o disposto no citado item 4.10.2 pode ser interpretado no sentido de que o "Edital" exclui o direito da Consulente de oferecer aos acionistas minoritários da Companhia ALPHA a compra de suas ações mediante pagamento em moeda em montante igual ao do valor dado em permuta ao Banco Beta?

5º) Qual o preço por ação que a Consulente deve oferecer aos minoritários da Companhia ALPHA para assegurar-lhes, nos termos do "Edital" e conforme o art. 254 da Lei nº 6.404/76 e a Resolução CMN nº 401/76, tratamento igualitário ao recebido pelo Banco Beta ao alienar suas ações?

6º) Tem fundamento legal o ato da CVM que pretende obrigar a Consulente a efetuar a oferta pública pelo preço de Cr\$ 3.532,72 por ação?

PARECER

1. A interpretação do item 4.10.2. do "Edital", reproduzido no contrato firmado pela Consulente com a Companhia Brasileira, pressupõe algumas noções, expostas a seguir, sobre o Plano Nacional de Desestatização, a obrigação de oferta aos acionistas minoritários de companhia aberta de que trata o artigo 254 da Lei nº 6.404/76, e a interpretação de atos administrativos.

1.0 - PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO

1.1 - Objetivos

2. A Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização, define (no art. 1º) como seus objetivos fundamentais, dentre outros:

a) reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo para a iniciativa privada as atividades indevidamente exploradas pelo setor público;

b) contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público; e

c) contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrarem o Programa.

O objetivo de sanear as finanças públicas explica o art. 5º da lei, segundo o qual "o titular dos recursos oriundos da venda de ações ou de bens deverá utilizá-los na quitação de suas dívidas junto ao setor público".

1.2 - "Comissão Diretora" e Formas Operacionais

3. Para executar o Programa, a lei criou uma "Comissão Diretora", diretamente subordinada ao Presidente da República (art. 5º), com competência para praticar os atos necessários à privatização das empresas mediante as formas operacionais que enumera no artigo 4º, a primeira das quais é a "alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente mediante a pulverização de ações junto ao público, empregados, acionistas, fornecedores e consumidores".

1.3 - Procedimento de Licitação

4. O artigo 11 da Lei nº 8.031/90 prescreve ampla divulgação das informações relativas aos processos de privatização e o artigo 32 do Decreto nº 99.463, de 16 de agosto de 1990, que regulamentou a lei, estabelece que:

"Art. 32 - A alienação de ações de companhia será efetuada mediante:

I - leilão público, em pregão especial de bolsa de valores do País; ou

II - distribuição das ações a preço fixo e com garantia de acesso, de modo a propiciar sua pulverização ao público, inclusive aos acionistas minoritários, aos empregados, aos fornecedores e aos consumidores."

As leis gerais que regulam a atividade da Administração Pública prescrevem que a contratação de negócios seja precedida de licitação - a qual, na definição de HELY LOPES MEIRELLES ("Direito Administrativo Brasileiro", Rev. dos Tribunais, 16ª Ed., 1991, p. 242), é "o procedimento administrativo mediante o qual a Administração Pública seleciona a proposta mais vantajosa para contrato de seu interesse".

O leilão é uma das modalidades de licitação previstas na lei, e o edital constitui etapa essencial em qualquer procedimento de licitação.

O "Edital" de privatização das ações da Companhia ALPHA era, simultaneamente, o edital de divulgação das razões e condições da privatização, de que trata o artigo 11 da Lei nº 8.031/90, e edital de licitação mediante leilão público.

1.4 - Pagamento dos Bens Privatizados em Títulos ou Créditos

5. Coerente com o objetivo de reduzir a dívida pública, a Lei nº 8.031, ao regular, no artigo 16, o "pagamento das alienações previstas no Programa Nacional de Desestatização", dispõe que:

"II - Os detentores de títulos da dívida interna vencidos, emitidos pelo alienante das ações ou dos bens e que contenham cláusula de coobrigação de pagamento por parte do Tesouro Nacional, poderão utilizá-los como forma de quitação de aquisição, caso sejam adquirentes das referidas ações ou bens."

A Lei nº 8.250, de 24.10.91, dirimiu dúvidas de interpretação do artigo 16 da Lei nº 8.031/90, declarando que:

"Art. 1º - O Artigo 16 da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, assegura aos titulares de créditos e títulos o direito de utilizá-los na aquisição de bens privatizáveis, não limitando as formas operacionais, as formas de pagamento e os bens, inclusive creditórios, que poderão ser aceitos em permuta daqueles bens."

No exercício de suas atribuições, a "Comissão Diretora" expediu diversos atos regulamentares admitindo títulos e créditos como meios de pagamento nos leilões de privatização. O "Edital" enumera esses atos e acrescenta que "as condições de utilização dos aludidos títulos e créditos estão reguladas por atos dos poderes competentes e explicitados no Manual de Instrução da CLC" (item 4.4.1, in fine).

1.5 - Moeda de Denominação e Meios de Pagamento

6. Na regulamentação e aplicação da legislação citada, a "Comissão Diretora" distingue entre a "moeda de denominação" de valores, que é o cruzeiro, e os "meios de pagamento" dos bens privatizados, que compreendem, além da moeda corrente, títulos e créditos de responsabilidade do setor público. É o que consta expressamente do "Edital", no seguinte item:

"4.4 – LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA

4.4.1 - MEIOS DE PAGAMENTO PARA TODAS AS OFERTAS

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

"A moeda de denominação será o cruzeiro."

"Observado o disposto na Lei nº 8.250, de 24 de outubro de 1991, e nas Resoluções (...) da "COMISSÃO DIRETORA", serão admitidos para o pagamento do preço das ações, além da utilização da moeda corrente no País, os seguintes créditos e títulos:"

.....

7. A mensuração de valores e o pagamento de obrigações são duas funções essencialmente distintas da moeda:

- a) enquanto unidade de conta, ou medida de valor, a moeda é padrão para exprimir, ou denominar, quantidades de valor;
- b) enquanto meio de pagamento, a moeda serve para liberar o devedor de obrigações.

No Programa Nacional de Desestatização, o cruzeiro é a única unidade de conta, ou medida de valor, mas é um apenas dentre os diversos "meios de pagamento" admitidos, ou seja, as moedas que podem ser usadas para liberar o adquirente de bens privatizáveis da obrigação de pagar o preço de aquisição. Essa noção de que há várias moedas (no sentido de meios de pagamento) utilizáveis como contrapartida para aquisição de bens privatizados consta expressamente no seguinte trecho do "Manual de Instrução da Câmara de Liquidação e Custódia S.A.", relativo à privatização da Companhia ALPHA:

"Meios de Pagamento - O Programa Nacional de Desestatização admite vários tipos diferentes de moedas para a aquisição das participações acionárias das sociedades que vierem a ser privatizadas."

Com relação às OFNDs, o mesmo "Manual" declara:

"As OFND poderão ser, assim, utilizadas para pagamento no Leilão por qualquer entidade ou pessoa física que seja titular delas junto à CETIP, tanto diretamente como através dos Fundos de Privatização -- Dívida Securitizada." (p. 41)

E, no tocante às debêntures da Companhia GAMA:

"Poderão ser utilizadas como pagamento das privatizações as debêntures de emissão da GAMA, constante da escritura de Emissão de Debêntures da GAMA, firmada em ... de de 198x." (p. 41)

8. Os títulos e créditos admitidos como "moedas - meios de pagamento" são (salvo no caso de dívida externa) avaliados pelo valor nominal, como consta expressamente do "Manual de Instrução":

"Os meios de pagamento que não os títulos e créditos da dívida externa não sofrerão deságio para efeito de pagamento da alienação." (p. 38)

"Valoração das moedas na liquidação - O critério para a valoração das moedas na data da liquidação financeira final será:

.....

"OFND - As Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND), pelo valor nominal atualizado até o dia primeiro de outubro de 1992, nos termos da legislação em vigor, e daquela data até o dia 28 de outubro de 1992, pela Taxa Referencial pro-rata dia, acrescido da parcela de juros pro-rata dia do período."

"Debêntures da GAMA - As debêntures de emissão da GAMA serão valoradas ao par pelo valor nominal atualizado até o dia ... de de 199x, nos termos do instrumento particular de segundo aditamento à escritura de emissão, em vigor, acrescido da parcela de juros pro-rata até essa mesma data." (p. 81)

1.6 - Natureza Jurídica do Negócio de Transmissão do Domínio de Bens Privatizados

9. A admissão, pela lei, de títulos e créditos como meios de pagamento, em vez da moeda corrente, levou o "Edital" a se referir como "alienação" ao negócio jurídico de transferência do domínio das ações privatizadas, o que se explica porque:

- a) a "compra e venda" pressupõe, por definição, pagamento do preço em moeda corrente;
- b) o negócio pelo qual as ações privatizadas são transmitidas em contrapartida de transferência de títulos ou de cessão de créditos não é de

compra e venda, e sim de "permuta": o que distingue a compra e venda da permuta é exatamente a circunstância de que ambos os contratantes transmitem bens que não a moeda;

c) como a legislação do Plano Nacional de Desestatização assegura a aquisição de bens privatizados em troca de títulos e créditos, a natureza jurídica do negócio mediante o qual o arrematante adquire as ações privatizadas fica na dependência do meio de pagamento utilizado: se o arrematante paga em moeda corrente, o contrato é de compra e venda; se opta por pagamento em títulos ou créditos, os bens privatizados são transmitidos mediante negócio de permuta;

d) "alienação" não é tipo de negócio jurídico, mas gênero de negócios que têm por efeito transferir bens do patrimônio: "negócio de alienação" somente existe abstratamente, como conceito, e o "Edital" usou a expressão para admitir tanto a "compra e venda" quanto a "permuta".

10. A natureza de permuta do negócio em que o domínio de ações é transmitido em contrapartida de títulos ou de cessão de créditos acha-se cabalmente demonstrada no parecer da Procuradoria Geral da Fazenda - PGFN - PGA nº 970-91, aprovado pelo Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento e publicado no Diário Oficial de 24.09.91, do qual vale transcrever os seguintes trechos:

"7. Ora, o Estado, no processo de desestatização, além do interesse de liberalizar a economia, pretende também como objetivo predominante diminuir o déficit público (Lei nº 8.031/90-II). Desfaz-se de um bem do seu ativo, em troca, recebe um título de crédito, que onerava o seu passivo. Este objetivo deve ficar presente, a fim de que se compreenda os objetivos do leilão. A expressão em cruzeiros do valor dos títulos oferecidos, traduz-se numa maior ou menor quantidade de títulos públicos, ou seja, não é preço, é um mero instrumento referencial de troca. A moeda, por sinal, é universalmente reconhecida como intermediária nas trocas e medida de valor comum das mercadorias. Portanto, os cruzeiros lançados pelas partes representariam a quantidade de títulos, valorizados pelo seu valor de face. Logo, o leilão estaria desvinculado da moeda (cruzeiro) e sim diretamente vinculado à quantidade de títulos oferecidos em troca da participação acionária, conforme as formas operacionais de pagamento estabelecidas pelo art. 16 da Lei nº 8.031/90.

9. Ora, como demonstramos, os particulares e o Estado, participam de uma operação de troca (permuta), pois os participantes do leilão também buscam trocar títulos públicos por participações acionárias das estatais, e, dessa forma, afastar-se-ia a preocupação dos reflexos na licitação (leilão), pois o objetivo final dele, não são os cruzeiros, mas a maior quantidade de títulos públicos.

14. Eu diria, que foi criado, relativamente ao particular participante do leilão, obrigação alternativa, mediante sua escolha, ou entrega cruzeiros, ou entrega títulos, satisfazendo a prestação. Na primeira hipótese haveria claramente um contrato de compra e venda, na segunda hipótese a modalidade obrigacional seria tipificada como troca. O leilão teria o condão da transparência e igualar as oportunidades aos participantes de um negócio jurídico com o Estado (quer seja compra e venda ou permuta de valores)."

O despacho do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento que aprovou esse parecer é do seguinte teor:

"Aprovo o Parecer da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional que conclui no sentido de que a entrega pelo licitante vencedor de títulos da dívida pública federal ou de outros créditos contra a União como contrapartida à aquisição das ações leiloadas no âmbito do Programa Nacional de Desestatização caracteriza-se como permuta, caso em que não incide o imposto de renda sobre ganho de capital pela só efetivação do leilão ou da celebração do contrato respectivo, e de que só ocorrerá ganho de capital tributável por ocasião da realização desse ganho pela alienação das ações adquiridas."

Vale ressaltar, finalmente, que a conceituação desse negócio jurídico como permuta consta, inclusive, do artigo 1º da Lei nº 8.250, transcrito no nº 5 acima.

1.7 - Preços Definidos ou Apurados no Leilão

11. O "Edital", embora admitindo a transmissão do domínio das ações privatizadas mediante compra e venda ou permuta, refere-se ao valor dos bens privatizados -- definidos ou apurados no leilão -- como "preço".

Em sentido próprio, preço é a prestação em dinheiro do contrato de compra e venda, mas a palavra é empregada vulgarmente com o sentido genérico de "contraprestação ou compensação" e como sinônimo de "valor".

No procedimento de licitação regulado pelo "Edital", "preço apurado no leilão" não significa quantidade de unidades de moeda na sua função de meio de pagamento, e sim na sua função de unidade de conta: é o valor de aquisição dos bens privatizados que o adquirente deve pagar - - à sua opção -- ou em moeda corrente ou em títulos ou créditos, pelo seu valor nominal. E como o valor de mercado (em moeda corrente) dos títulos ou créditos admitidos como meios de pagamento é cerca da metade do valor nominal, é evidente que nenhum arrematante se dispõe a pagar em moeda corrente o "preço apurado no leilão" que pode pagar mediante entrega de títulos ou créditos, pelo seu valor nominal.

É inquestionável, portanto, que tanto a "Comissão Diretora" quanto todos os participantes no leilão, quando se referiam ao "preço" de bem definido ou apurado no leilão como certa quantidade de unidades de moeda significavam o valor nominal dos títulos ou créditos utilizáveis como "meios de pagamento", e não determinada quantidade de moeda corrente.

**2.0 - OFERTA AOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS DE COMPANHIA
ABERTA NOS TERMOS DO ARTIGO 254 DA LEI DE
SOCIETADES POR AÇÕES**

2.1 - Obrigação de Oferta aos Minoritários da Companhia ALPHA

12. No item intitulado 4.10 - "Obrigações Especiais" o "Edital" estipula a seguinte obrigação:

"4.10.2 - Além da obrigação mencionada no item 4.10.1 (de não alienar as ações a estrangeiros) e independentemente do número de ações que vierem a deter, os adquirentes de ações representativas do controle acionário da ALPHA obrigam-se a:

I - estender aos ACIONISTAS MINORITÁRIOS COM DIREITO A VOTO oferta pública de aquisição de ações, em moeda corrente nacional, pelo preço médio ponderado apurado no LEILÃO, atualizado pela Taxa Referencial Diária - TRD, ou índice que venha a substituí-la, até a data do

efetivo pagamento, nos termos do art. 254 da Lei nº 6.404/76 e da Resolução nº 401, de 22 de dezembro de 1976, do Banco Central do Brasil; a efetivação da oferta pública constitui condição resolutiva da aquisição das ações representativas do controle da ALPHA;

..... "

Essa obrigação não foi estabelecida para todos os adquirentes de ações no leilão, mas apenas para o "adquirente do controle acionário da ALPHA", que o "Edital" define nos seguintes dispositivos:

"10.3 - Para os efeitos do disposto no item 4.10.2, adquirente do controle acionário da ALPHA é a pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum, que tiverem adquirido, no LEILÃO, mais de 50% (cinquenta por cento) do capital votante da ALPHA.

"4.10.4 - Na hipótese de não ser possível, até a data da liquidação financeira, a identificação do adquirente do controle como definido no item 4.10.3, estará obrigado a cumprir as obrigações estabelecidas no item 4.10.2 a pessoa física ou jurídica que vier a adquirir, no LEILÃO, 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da ALPHA."

Essas obrigações especiais foram reproduzidas, sem alterações, no instrumento de alienação das ações da ALPHA firmado entre a Companhia Brasileira e a Consulente.

2.2 - O Artigo 254 da Lei nº 6.404/76

13. O conteúdo da obrigação de oferta pública aos acionistas minoritários da Companhia ALPHA não é definido exclusivamente pelas estipulações do "Edital" e do contrato firmado entre o Banco Beta e a Consulente, uma vez que esses dispositivos estabelecem que a oferta será feita "nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e da Resolução nº 401, de 22 de dezembro de 1976, do Banco Central do Brasil (sic)".

O artigo 254 da Lei nº 6.404/76 dispõe que:

"Art. 254 - A alienação do controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 1º - A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição de ações.

§ 2º - Se o número de ações ofertadas, incluído as dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta, será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública.

§ 3º - Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta."

14. O fim desse dispositivo legal é conferir aos acionistas minoritários da companhia aberta, titulares de ações votantes, o direito de participar do valor do poder de controle, quando da alienação do bloco de controle.

Bloco de controle é o conjunto de ações que assegura ao acionista controlador o poder de controle, que é o poder de comandar a atividade da companhia, ou seja, de (a) determinar as deliberações da Assembleias Geral, (b) eleger e destituir os administradores (ou, pelo menos, a maioria deles), e (c) por conseguinte, orientar ou determinar os atos que esses administradores praticam no exercício de suas funções.

Uma das características do modelo de companhia é a organização dos direitos de participação de todos os sócios em unidades padronizadas incorporadas em valores mobiliários, denominadas ações, que independem da pessoa dos titulares, podendo cada acionista ser proprietário de diversas ações. Cada ação do capital social é objeto distinto de direito de propriedade, que não se altera pelo fato de um acionista possuir mais de uma ação; e a possibilidade de cada acionista ser proprietário de várias ações (ou de diversos acionistas se obrigarem a exercer no mesmo sentido os votos de que são titulares) está na origem do poder de controle da companhia.

O bloco de controle é uma universalidade de fato -- é coisa coletiva em razão da identidade da pessoa (ou grupo de pessoas) titular das ações que o compõem: as ações são coisas simples, que somente podem ser desdobradas ou grupadas mediante alteração do estatuto social, e o bloco de

controle existe apenas enquanto o conjunto das ações que o integram são de propriedade da mesma pessoa (ou grupo de pessoas).

15. A fonte do poder de controle é o bloco de controle, como coisa coletiva, e não as ações que o compõem, consideradas singularmente, nem os direitos de voto por elas conferidos, considerados isoladamente: enquanto as ações existem em patrimônios de diferentes pessoas não conferem poder de controle -- que somente surge da agregação das ações no patrimônio de uma pessoa, ou nos patrimônios de pessoas integrantes do grupo controlador.

A ação tem valor econômico, cujo fundamento são os três direitos essenciais do acionista que podem ser fontes de ingresso no seu patrimônio de quantidades de dinheiro, ou outros bens:

- a) o direito de participar dos lucros sociais fundamenta o valor de rentabilidade da ação, que é o valor presente (descontado) do fluxo de renda que no futuro caberá à ação;
- b) o direito de participar do acervo líquido em caso de liquidação fundamenta o valor de patrimônio líquido da ação, que é o valor do patrimônio líquido da companhia dividido pelo número de ações do seu capital social;
- c) o direito de dispor da ação fundamenta seu valor de troca, ou de mercado, que é o preço pelo qual pode ser vendida pelo acionista.

16. Todas as ações da mesma espécie e classe têm igual valor, uma vez que conferem iguais direitos; e o valor de um conjunto de ações é o valor de uma ação multiplicado pelo número de unidades que o compõem.

Nada obstante, o mercado atribui ao bloco de controle da companhia valor maior do que a soma dos valores das ações que o compõem. O fundamento desse valor adicional não é direito conferido pelas ações, mas o poder de controle que nasce da formação do bloco de controle. E o mercado atribui valor ao poder de controle porque ele constitui, para o investidor, fator de segurança do investimento: o aplicador do capital que admite exercer a função de comandar a companhia em regra está disposto a pagar pelo bloco de controle valor maior do que a soma do valor das ações

que o compõem porque adquire a capacidade de influir decisivamente -- mediante determinação das deliberações sociais e escolha dos administradores -- na sorte do seu investimento, ao invés de assistir impotente a que essa sorte fique na dependência da competência e diligência de um acionista controlador, ou de administradores escolhidos por terceiros.

Essas razões explicam por que é normal que o valor unitário das ações que integram o bloco de controle seja superior ao das ações dos minoritários: ele compreende, além do valor da ação, o do poder de controle, que é valor do bloco, e não das ações.

17. Na origem do artigo 254 da lei de sociedades por ações estavam algumas ideias difundidas entre nós a partir da observação do negócio mediante os quais os bancos compravam ações de controle de outras instituições financeiras para em seguida incorporá-las. O objetivo do incorporador era aumentar a rede de agências, o que explicava o critério que se generalizou nesse tipo de operação, de considerar o valor dos intangíveis dos bancos comerciais (autorizações para funcionar e abrir agências, referidas como cartas-patentes, e fundo de comércio) como pertencente ao acionista controlador, e não como parte do patrimônio do banco. Esse critério, que confundia as noções de valor de controle (que existe no patrimônio do acionista controlador) e valor de intangíveis (que existe no patrimônio da companhia) justificava a venda de ações de controle dos bancos por preço unitário várias vezes superior ao de cotação na bolsa de valores.

O artigo 254, introduzido na lei por emenda do Senado Federal, assegura aos acionistas minoritários da companhia aberta o direito de participar no valor do bloco de controle que excede do valor das ações, ou seja, no valor do poder de controle.

A lei constrói esse direito de participação através da obrigatoriedade, criada pelo artigo 254, de oferta pública para a aquisição das ações dos minoritários em condições que lhes assegurem "tratamento igualitário" ao obtido pelo acionista controlador no negócio pelo qual aliena o bloco de controle.

18. A oferta para aquisição das ações dos minoritários pode ficar a cargo tanto do alienante quanto do adquirente do controle, mas em ambas as hipóteses o efeito prático do artigo 254 é transferir para os acionistas minoritários parte do valor que caberia ao acionista controlador ao alienar o bloco de controle:

- a) se a oferta é efetuada pelo acionista controlador, este transfere para os minoritários, sob forma de preço da aquisição das ações, parte do valor que recebeu na alienação do bloco de controle;
- b) se o adquirente assume a obrigação de efetuar a oferta, adquire o bloco por custo que compreende o que paga tanto ao controlador quanto aos minoritários, o que implica reduzir o valor que o controlador poderia obter caso o adquirente não fosse obrigado a adquirir as ações dos minoritários.

2.3 - A Resolução CMN nº 401/76

19. O artigo 254 da Lei nº 6.404/76 requer que os acionistas minoritários tenham "tratamento igualitário" ao do controlador, ao vender o bloco de controle, e o Conselho Monetário Nacional, ao exercer, mediante a Resolução nº 401, de 22 de dezembro de 1976, a competência regulamentar que lhe foi conferida pelo § 3º do artigo 254, da Lei nº 6.404/76, dispôs que esse "tratamento igualitário" implica assegurar aos minoritários condições negociais idênticas às ajustadas entre alienante e adquirente do controle da companhia. É o que dispõe a Resolução nº 401/76 no seguinte item:

"XIII - Ressalvado o disposto nos itens XIV, XV e XVI, a oferta pública deverá prever a aquisição das ações dos acionistas minoritários em condições iguais às contratadas com o acionista controlador, sob todos os aspectos de preço ou relações de permuta, prazo de pagamento e demais direitos e obrigações do vendedor das ações, previstos no instrumento de alienação firmado entre o acionista controlador e o adquirente do controle."

20. A experiência demonstra, todavia, que a aquisição das ações dos minoritários nas mesmas condições do bloco de controle é, em regra, impraticável, pois:

- a) o bloco de controle é adquirido de uma pessoa, ou grupo de pessoas interligadas, mediante um único negócio jurídico, e os minoritários podem ser milhares de pessoas distintas possuindo, cada uma, quantidade diferente de ações, o que implica tantos negócios jurídicos quanto os vendedores;
- b) frequentemente a aquisição do bloco de controle não se dá mediante contrato de compra e venda, com pagamento em moeda, mas mediante permuta, em condições que não podem ser reproduzidas em milhares de negócios com os acionistas minoritários;
- c) é condição usual do negócio de alienação do bloco de controle a garantia, pelo vendedor, da existência, do estado de conservação e da titularidade dos bens, assim como da boa liquidação dos créditos e da inexistência de obrigação não registrada na escrituração;
- d) raramente o preço de compra do bloco de controle é pago à vista, porque o comprador procura reter parte do preço em garantia de insubsistências ativas ou superveniências passivas, e o pagamento a prazo a milhares de acionistas minoritários pode se transformar em centenas de milhares de prestações.

21. O conhecimento das condições usuais nos negócios de alienação de bloco de controle deixa evidente que o "tratamento igualitário" que a lei assegura aos acionistas minoritários nem sempre pode ser a alienação das ações com a exata reprodução de todas as condições ajustadas entre alienante e adquirente do controle, mas somente pode consistir em "equivalência de valor da contraprestação pela aquisição das ações": para tornar a oferta exequível -- no interesse, tanto do ofertante quanto dos minoritários -- as condições de alienação do bloco de controle cuja extensão aos demais acionistas é impraticável deverão ser reduzidas a valor em moeda, de modo a assegurar que os minoritários, embora sob forma e condições diferentes, recebam o mesmo valor unitário recebido pelo acionista controlador.

22. O Conselho Monetário Nacional previu e regulamentou essa substituição de condições da alienação do bloco de controle por valor equivalente, nos seguintes dispositivos da Resolução nº 401/76:

"XIV - Se a venda das ações do acionista controlador for contratada com pagamento a prazo, o adquirente do controle poderá optar pela oferta aos acionistas minoritários de pagamento à vista, em valor que corresponda ao preço unitário contratado, com o acionista controlador, descontado à taxa de juros em vigor no mercado financeiro considerada adequada pela Comissão de Valores Mobiliários.

XV - Se o instrumento de alienação do controle criar para o acionista controlador outras obrigações além da transmissão das ações vendidas ou permutadas, relacionadas com os negócios ou o patrimônio da companhia, o adquirente do controle poderá optar por oferecer aos acionistas minoritários a aquisição das suas ações sem as obrigações adicionais assumidas pelo acionista controlador. Nesse caso, as condições de preço ou permuta ofertadas aos acionistas minoritários deverão corresponder às contratadas com o acionista controlador, com dedução do valor correspondente às obrigações por este assumidas.

XVI - Na hipótese prevista no item anterior, o adquirente do controle submeterá à Comissão de Valores Mobiliários, juntamente com o pedido de aprovação do instrumento de oferta pública, demonstração da equivalência de valor entre as condições contratadas com o acionista controlador e as oferecidas aos acionistas minoritários, cabendo à Comissão zelar para que os acionistas minoritários recebam tratamento igualitário ao do acionista controlador."

23. No item XIV, a Resolução admite que o pagamento a prazo ao acionista controlador seja substituído, na oferta aos minoritários, por pagamento à vista em valor equivalente. Nessa hipótese, a equivalência é determinada com base em desconto à taxa de juros do mercado.

No item XV a Resolução regula os negócios de compra e venda ou permuta em que o controlador assume outras obrigações além da transmissão das ações vendidas ou permutadas, autorizando que a oferta aos minoritários seja feita com exclusão dessas obrigações, pelo valor contratado com o controlador deduzido do valor das obrigações excluídas.

No item XVI, a Resolução enuncia o princípio fundamental de que, no caso de oferta aos minoritários que não reproduza exatamente o negócio com o acionista controlador, as condições oferecidas aos minoritários devem ser equivalentes às contratadas com o controlador.

Esse princípio fundamenta a proposição de que, na hipótese de aquisição de controle mediante negócio de permuta, o adquirente tem o direito de cumprir a obrigação criada pelo artigo 254 da Lei nº 6.404/76 oferecendo aos acionistas minoritários a compra de suas ações por preço, em moeda corrente, igual ao de negociação no mercado do bem por ele dado em permuta.

3.0 - INTERPRETAÇÃO DE ATO ADMINISTRATIVO

3.1 - Contrato com o Banco Beta e "Edital" da "Comissão Diretora"

24. A obrigação da Consulente de fazer oferta de aquisição das ações dos acionistas minoritários da Companhia ALPHA consta do contrato que firmou com o Banco Beta.

Esse contrato, cuja minuta foi parte integrante do "Edital", é do tipo designado "de ou por adesão", pois suas estipulações não resultam da livre negociação entre as partes: uma limita-se a aderir às cláusulas e condições estabelecidas pela outra, ou ambas aderem a contrato cujo conteúdo é definido por terceiro.

No caso da consulta, a Lei nº 8.031/90 atribui à "Comissão Diretora" a prática de todos os atos necessários à alienação das ações, cabendo à entidade alienante e ao adquirente das ações tão somente firmar instrumento de contrato cuja minuta integra o "Edital".

25. O dispositivo do contrato que prevê a obrigação de oferta aos minoritários reproduz, literalmente, o item 4.10.2. do "Edital". Por conseguinte, a determinação do conteúdo da obrigação da Consulente há de resultar da interpretação do "Edital", e não do acordo das partes do contrato, de vez que estas apenas aderiram -- sem qualquer negociação do conteúdo das obrigações -- a condições contratuais estabelecidas pela "Comissão Diretora".

3.2 - Função e Natureza do "Edital"

26. A "Comissão Diretora" é órgão da Administração Federal Direta, e seus atos são atos administrativos.

A "Comissão Diretora" exerce a atribuição de privatizar ações mediante atividade administrativa nos termos da Lei nº 8.031/90 e sua regulamentação que termina -- em relação a cada empresa -- em procedimento administrativo de licitação mediante leilão público (ou distribuição de emissão no mercado).

Todo procedimento de licitação tem início mediante divulgação de edital, cuja função é assim explicada por HELY LOPES MEIRELLES (ob. cit., p. 256):

"Edital - Edital é o instrumento pelo qual a Administração leva ao conhecimento público a abertura de concorrência ou de tomada de preços, fixa as condições de sua realização e convoca os interessados para a apresentação de suas propostas."

O edital de licitação é convite para que interessados façam ofertas, e analisado juridicamente, é ato jurídico strictu sensu. Como ensina PONTES DE MIRANDA ("Tratado de Direito Privado", t. II, § 225, 2):

"Com a oferta não se confudem as invitaciones ad offerendum, que são convites a que se ofereça, dirigidos a pessoa determinada, ou a pessoas indeterminadas (por anúncio, circulares, prospectos ou editais). Nada se oferece, nem se aceita. Se alguém faz oferta e é aceita, o convite a oferecer tem certa relevância para a interpretação da oferta e da aceitação.

3.3 - Legalidade do Ato Administrativo e sua Interpretação

27. Na definição de PONTES DE MIRANDA (ob. cit., § 325, 2):

"Interpretação dos atos jurídicos é, portanto, o complexo de operações, com que se procura estabelecer o que é o ato humano, entrando no mundo jurídico, e quais os efeitos que produz."

A interpretação dos atos jurídicos da Administração Pública é profundamente influenciada pelo princípio da legalidade dos atos administrativos, o qual significa, segundo HELY LOPES MEIRELLES (ob. cit., p. 78):

"... que o administrador público está, em toda a sua atividade funcional, sujeito aos mandamentos da lei, e às exigências do bem comum -- e deles

não se pode afastar ou desviar, sob pena de praticar ato inválido e expor-se a responsabilidade disciplinar, civil e criminal, conforme o caso."

"A eficácia de toda atividade administrativa está condicionada ao atendimento da lei."

Daí ensinar OSVALDO ARANHA B. DE MELLO ("Princípios Gerais de Direito Administrativo", Forense, 2^a Ed., 1979, p. 597), que:

"Para interpretação do ato administrativo, como prévia consideração, se impõe conhecer a norma jurídica em que se assenta, e mesmo o sistema jurídico a que se liga, prescrutando-se o seu exato alcance. Isso porque nenhuma prestação pode a Administração Pública exigir do particular sem lei que a autorize.

A atividade administrativa se desenvolve nos termos legalmente permitidos. Embora lhe caiba como objeto a utilidade pública, esta se realiza através de execução da lei que, também, tem igual objeto. Ao contrário do particular, que tudo pode fazer ou deixar de fazer que não seja legalmente proibido, a Administração Pública só atua nos limites traçados pelo legislador. Por isso, tem o campo de ação que este lhe confere.

Em consequência, cumpre, desde logo, distinguir-se se o ato administrativo foi praticado no exercício de poderes vinculados ou discricionários, segundo a ordem normativa. Naquela hipótese, corresponde a mera aplicação de lei, e deve se sujeitar aos seus preceitos estritos, enquanto nesta se faz necessário ter em vista os fatos que embasaram a manifestação de vontade, as circunstâncias que influenciaram na sua exteriorização."

3.4 - Finalidade do Ato Administrativo e sua Interpretação

28. Outro princípio a que está sujeito todo ato administrativo é o da finalidade, que HELY LOPES MEIRELLES assim explica (ob. cit., 13^a Ed., p. 64):

"Finalidade - O princípio da finalidade impõe que o administrador público só pratique o ato para o seu fim legal. E o fim legal é unicamente aquele que a norma de direito indica expressa ou virtualmente como objetivo do ato."

"Mas a finalidade terá sempre um objetivo certo e inafastável de qualquer ato administrativo: o interesse público. Todo ato que se apartar desse objetivo sujeitar-se-á a invalidação por desvio de finalidade, que a nossa Lei de Ação Popular conceituou como o "fim diverso daquele previsto, explícita ou implicitamente, na regra de competência" do agente (Lei nº 4.717/65, art. 2º, par. único, e)."

"Desde que o princípio da finalidade exige que o ato seja praticado sempre com finalidade pública, o administrador fica impedido de buscar outro objetivo ou de praticá-lo no interesse próprio ou de terceiros."

29. A Lei nº 8.031/90 inclui entre os objetivos fundamentais do Programa Nacional de Desestatização o de "contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público" (art. 1º, II), mediante utilização dos recursos oriundos da privatização de bens na quitação de créditos do setor público (art. 15).

Diversas outras disposições da Lei e do Decreto que a regulamentou deixam evidente que um dos fins da lei é transferir bens do setor público para o privado como meio de obter recursos financeiros. Basta esse fim para fundamentar a proposição de que é do interesse público que os bens objeto de processos de privatização sejam alienados pelo maior valor possível, o que é confirmado pela exigência do procedimento de licitação, cujo fim é assegurar que a Administração Pública, ao realizar qualquer negócio jurídico, escolha a proposta que lhe seja a mais vantajosa.

30. Na interpretação dos atos da "Comissão Diretora" do Programa Nacional de Desestatização é importante ter presente sua vinculação por essa finalidade: nada na Lei nº 8.031/90 fundamenta a proposição de que a "Comissão" tenha competência discricionária para criar, de qualquer modo, condições de alienação dos bens a serem privatizados que reduzam o seu valor de alienação, ou transfiram para terceiros parte desse valor.

4.0 - APLICAÇÃO DO ARTIGO 254 À AQUISIÇÃO DE AÇÕES PELA CONSULENTE

31. Cabe aqui verificar, com as noções expostas, se a norma do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 incidiu no negócio pelo qual a Consulente adquiriu 15% das ações votantes da Companhia ALPHA e, tendo incidido, qual o

valor que -- segundo a lei e sua regulamentação -- a Consulente deve oferecer aos minoritários.

4.1 - Inexistência de Alienação de Controle

32. Como demonstrado no item 2.0 acima, o artigo 254 da Lei nº 6.404/76 somente se aplica à hipótese de alienação do bloco de controle de companhia aberta mediante a qual o adquirente do conjunto de ações adquira também o poder de controle da companhia.

Os fatos descritos na consulta mostram que na privatização das ações da Companhia ALPHA não ocorreu alienação do bloco de controle, mas sua pulverização.

33. A Companhia Brasileira exercia o controle da Companhia ALPHA como titular de bloco de controle composto de 91,5% das ações ordinárias, mas o leilão organizado pela "Comissão Diretora" para privatizar a companhia não teve por objeto a alienação desse bloco:

a) conforme declarado no item 3.3.1 do "Edital", a alienação visou à pulverização das ações "consoante disposto no inciso I do artigo 4º" da Lei nº 8.031, que prescreve a pulverização como forma preferencial de privatização.

b) 12,36% do total de ações ordinárias foram oferecidos aos empregados e ex-empregados da Companhia ALPHA; e

c) os restantes 79,14%, leiloados em blocos de 1.000 ações, foram adquiridos por diferentes arrematantes sem vinculações entre si, sendo que a Consulente adquiriu 15% e cada um dos demais arrematantes adquiriu menos de 10%.

A alienação de controle regulada no artigo 254 da Lei nº 6.404/76 pressupõe negócio cujo objeto é o bloco de controle como coisa coletiva, de modo a assegurar ao adquirente a aquisição tanto das ações quanto do poder de controle, e a alienação das ações do bloco de controle a dois ou mais adquirentes exclui a incidência do artigo 254 se nenhum deles (ou um grupo de adquirentes vinculados por acordo de acionista, ou sob controle comum) se torna titular da maioria absoluta das ações votantes.

34. Na definição do artigo 116 da lei de sociedades por ações, somente detém poder de controle quem é titular, de modo permanente, da maioria de votos nas deliberações da assembleia Geral e do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.

Essa maioria de votos pode ser:

- a) absoluta, se o controlador é titular dos votos de mais de 50% das ações do capital social; neste caso, detém o controle de modo permanente, seja qual for a distribuição dos votos dos demais acionistas;
- b) relativa, se o controlador é titular de 50% ou menos das ações do capital social; nesse caso, para que detenha o controle é indispensável a cumulação de dois requisitos: (i) que não exista outro acionista titular de 50% ou mais dos direitos de voto e (ii) que uma parte (suficiente) dos demais acionistas não compareça às assembleias gerais; somente nessa hipótese a maioria relativa pode tornar-se, em cada assembleia, maioria absoluta (de fato) dos votos dos acionistas presentes ou representados.

35. Para que exista poder de controle sem maioria absoluta dos votos do capital social não basta, portanto, maioria relativa eventual -- em uma assembleia geral: o conceito legal de controle requer maioria permanente, o que pressupõe maioria relativa em diversas assembleias, em número mínimo que a Resolução CMN nº 401/76 fixou em três, no seguinte dispositivo:

"IV - Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou grupo de pessoas vinculados por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é o titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia."

36. No leilão de privatização da Companhia ALPHA não ocorreu a alienação de controle que dá origem à obrigação regulada no artigo 254 da lei:

- a) o bloco de controle da Banco Beta que remanesceu após a oferta aos empregados foi pulverizado mediante venda a diversos arrematantes;
- b) a Consulente adquiriu ações que conferem 15% do total dos votos, e cada um dos demais arrematantes adquiriu menos de 10% do total;
- c) em consequência, nenhum dos arrematantes adquirindo mais de 50% das ações votantes, e inexistindo constituição formal de grupo controlador por contrato entre diversos arrematantes -- que, em conjunto, detenham a maioria absoluta dos votos do capital social -- a caracterização de um deles (ou de um grupo) como controlador com maioria relativa pressupõe a realização, após o leilão, de três reuniões, no mínimo, da Assembleia Geral;
- d) a alienação -- a qualquer deles -- do controle que era exercido pelo Banco Beta não ocorreu, portanto, como efeito do leilão e dos contratos firmados com os arrematantes.

4.2 - Ilegalidade do Item 4.10.4 do "Edital"

37. O item 4.10.3 do "Edital" mostra que a "Comissão Diretora" sabia que a alienação de controle somente ocorreria se mais de 50% do capital votante da Companhia ALPHA fosse arrematado no leilão pela mesma pessoa, ou por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum. Nada obstante, houve por bem aplicar o artigo 254 da lei ainda que não se configurasse a alienação de controle prevista na lei, ao estabelecer, no item 4.10.4 do "Edital", que na hipótese de não ser possível, até a data da liquidação financeira, a identificação do adquirente do controle, ficaria obrigada a fazer a oferta pública a pessoa que tivesse adquirido 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da Companhia ALPHA.

Neste dispositivo, o "Edital" pretende impor o cumprimento da obrigação de que trata o artigo 254 da Lei nº 6.404/76 independentemente da ocorrência da alienação de controle que, de acordo com a lei, é o fato gerador da obrigação.

38. A obrigação de oferta aos minoritários na hipótese prevista no item 4.10.4 do "Edital" é, portanto, ilegal:

a) não tem fundamento no artigo 254 da lei, uma vez que não ocorreu a alienação à Consulente do controle que era exercido pelo Banco Beta; e

b) não pode ser fundamentada nas atribuições da "Comissão Diretora", uma vez que ela não tinha competência para criar transferência de valor financeiro em benefício dos acionistas minoritários.

4.3 - Conteúdo da Oferta aos Minoritários

39. Admitida, entretanto, para efeito de análise, a validade da obrigação de oferta aos minoritários criada pelo "Edital", há que verificar qual deva ser, em seus próprios termos, o conteúdo dessa oferta.

O contrato entre a Consulente e o Banco Beta, a que o "Edital" se refere como de "alienação" e cujo instrumento é denominado "compra e venda", é negócio de permuta: nele se declara que "sua liquidação financeira foi procedida através da Câmara de Liquidação e Custódia, em conformidade com as condições do "Edital", e essas condições foram a permuta por Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento e debêntures da Companhia GAMA.

O fato de o contrato ser designado de "compra e venda" e referir-se a "preço" das ações transmitidas em nada modifica a natureza do negócio jurídico, pois a tipicidade dos negócios regulados em lei decorre das obrigações contraídas pelas partes, e não da designação que adotam no seu instrumento.

40. Segundo o artigo 254 da lei, a oferta aos minoritários deve assegurar-lhes "tratamento igualitário" ao do Banco Beta, e nos termos da Resolução do CMN nº 401/76 a Consulente estaria obrigada a oferecer aos acionistas minoritários da Companhia ALPHA a permuta de ações por OFND e debêntures, nas mesmas condições contratadas com o Banco Beta -- mas poderia optar por substituir essa permuta por negócio de compra e venda, e essa alternativa foi imposta pelo "Edital", ao determinar "oferta pública ... em moeda corrente nacional".

4.4 - Invalidade da Modificação do Conteúdo Legal da Oferta aos Minoritários

41. Cabe, todavia, verificar se é possível interpretar o item 4.10.2 do "Edital" admitindo que o conteúdo da oferta aos minoritários seja, por força de deliberação da "Comissão Diretora", diferente do estabelecido na lei e sua regulamentação.

Segundo tal interpretação, embora a Resolução CMN nº 401/76 assegure ao adquirente do controle o direito de oferecer aos minoritários compra e venda de ações por preço em valor equivalente ao dos bens dados em permuta ao controlador, esse direito teria sido excluído, na privatização da Companhia ALPHA, por ato da "Comissão Diretora", que teria assegurado aos minoritários da Companhia ALPHA direito ao dobro do valor previsto na lei.

42. A nosso ver, essa interpretação é improcedente, porque a "Comissão Diretora" não tem, de acordo com a Lei nº 8.031/90 e sua regulamentação, competência para modificar o direito conferido pelo artigo 254 da lei de sociedades por ações, tal como definido pelo Conselho Monetário Nacional:

a) o fim do processo de privatização mediante leilão público é assegurar às entidades do setor público o maior valor possível para os bens que alienam;

b) em caso de alienação de controle de companhia aberta, o artigo 254 da lei de sociedades por ações assegura aos acionistas minoritários participação do valor de alienação do bloco de controle, e todo valor que é pago aos acionistas minoritários através da oferta pública prescrita pela lei causa diminuição do valor recebido pelo titular das ações alienadas;

c) o direito que a lei assegura aos acionistas minoritários é o de ter "tratamento igualitário" ao recebido pelo controlador, que a Resolução nº 401/76 define como as mesmas condições negociadas pelo acionista controlador, "sob todos os aspectos de preço ou relações de permuta, prazos de pagamento e demais direitos e obrigações do vendedor das ações...";

d) a Resolução nº 401/76 admite expressamente que algumas das condições contratadas pelo acionista controlador não sejam estendidas aos acionistas minoritários, desde que demonstrada a equivalência de valor entre as condições contratadas com o controlador e as oferecidas aos acionistas minoritários, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários zelar pelo "tratamento igualitário" assegurado pela lei;

e) se a "Comissão Diretora" pretendesse assegurar aos acionistas minoritários da Companhia ALPHA mais do que o tratamento igualitário previsto na lei, criando para o adquirente do controle da sociedade a obrigação de pagar importância superior à que resulta da aplicação do artigo 254, estaria praticando ato ilegal de liberalidade em benefício dos acionistas minoritários e em prejuízo do patrimônio do Banco Beta, pois o pagamento maior do que o previsto na lei teria por efeito reduzir o valor pelo qual as ações poderiam ser alienadas na licitação.

5.0 - COMPETÊNCIA VINCULADA DA CVM

43. As observações do item 3.0 acima, sobre os princípios da legalidade e da finalidade dos atos administrativos, aplicam-se, por igual, aos atos da CVM, a qual, na aplicação do artigo 254 da Lei nº 6.404/76, não exerce competência discricionária e tem sua atividade vinculada pela regulamentação expedida pelo Conselho Monetário Nacional. É, portanto, ilegal, o ato da CVM que exige da Consulente oferta aos minoritários da Companhia ALPHA em condições diferentes das previstas na lei e na Resolução CMN nº 401/76.

6.0 - INTERPRETAÇÃO DO ITEM 4.10.2 DO "EDITAL"

6.1 - Significado das Expressões Empregadas

44. O nº I do item 4.10.2. do "Edital" enuncia a obrigação da Consulente como "estender aos acionistas minoritários com direito de voto oferta pública de aquisição de ações", que satisfaça a três condições:

- a) "em moeda corrente nacional";

b) "pelo preço médio ponderado apurado no LEILÃO, atualizado pela Taxa Referencial Diária - TRD, ou índice que venha a substitui-la, até a data do efetivo pagamento";

c) "nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e da Resolução nº 401, de 22 de dezembro de 1976, do Banco Central do Brasil".

45. Dessa três condições, a única que dispensa interpretação é a primeira (oferta de pagamento em moeda corrente), pois:

a) como demonstrado no item 1.7, "preço médio apurado no leilão" significa, na definição do "Edital", quantidade de unidades monetárias na sua função de medida de valor, e não de meio de pagamento: não representa prestação dessa quantidade de unidades monetárias, mas a dimensão do valor que o adquirente das ações deve transmitir sob a forma de valor nominal de títulos ou créditos, cujo valor de troca por moeda é cerca da metade do nominal;

b) oferta nos termos do artigo 254 da Lei e da Resolução CMN nº 401/76 significa proposta que assegure aos minoritários "igualdade" de tratamento" -- que em princípio deve reproduzir as condições contratadas com o acionista controlador, mas pode ser negócio jurídico com condições diferentes das contratadas com o controlador, desde que o valor ofertado aos minoritários seja equivalente ao recebido pelo controlador.

As expressões constantes do "Edital" levam à conclusão de que a oferta deve ser de compra e venda (e não de permuta), na qual a prestação do ofertante consista na entrega de quantidade de moeda equivalente ao valor de mercado dos títulos permutados com o Banco Beta, e não do número de unidades monetárias do "preço médio de leilão":

a) a oferta em moeda corrente exclui a opção pela permuta de OFND e debêntures nas mesmas condições contratadas com o Banco Beta;

b) o "preço médio do leilão" é -- à opção do arrematante -- valor nominal de títulos, e não quantidade de unidades de moeda;

c) a qualificação de que a oferta deve ser em moeda, pelo preço médio do leilão e nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e da

Resolução CMN nº 401/76 implica em que a prestação em moeda deva ser em valor equivalente ao dos bens dados em permuta ao Banco Beta.

6.2 - Interpretação Sistemática

46. A procedência dessa inteligência do dispositivo do "Edital" é confirmada pela verificação de que, se "preço médio do leilão" significasse quantidade de moeda corrente, e não valor nominal dos títulos admitidos como meios de pagamento, seria impossível fazer oferta que satisfizesse, simultaneamente, às três condições acima referidas:

I - se observadas as normas do artigo 254 da Resolução nº 401, a Consulente tem direito de optar por oferecer aos minoritários:

a) a permuta de ações por OFNDs e debêntures nas mesmas condições do negócio contratado com o Banco Beta; ou

b) a compra das ações, mediante pagamento em moeda corrente do valor de mercado das OFNDs e das debêntures;

II - se a oferta for de permuta, estará atendida a condição de igualdade do "preço médio apurado no leilão", mas não a condição de que a oferta seja em moeda corrente;

III - se a oferta for de compra por preço equivalente ao valor de mercado das OFNDs e das debêntures, será satisfeita a condição do pagamento em moeda, mas em quantidade que será cerca da metade do número de unidades do "preço médio apurado no leilão";

IV - se a oferta for de compra com pagamento em moeda em número de unidades do "preço médio apurado em leilão", as normas da Resolução nº 401 sobre oferta de "valor equivalente" ao do negócio com o controlador não serão cumpridas e deixará de haver o "tratamento igualitário" objetivado pelo artigo 254, pois os acionistas minoritários receberão valor em dinheiro por ação cerca de duas vezes o recebido pelo Banco Beta na permuta das suas ações.

Essa impossibilidade de conciliar as três condições do item 4.10.2 do "Edital", caso se pretenda atribuir à expressão "preço médio ponderado do

leilão" o significado de quantidade de moeda corrente, e não de valor nominal dos títulos ou créditos admitidos como meios de pagamento, demonstra a improcedência da interpretação adotada pela CVM.

6.3 - Interpretação Gramatical

47. A interpretação gramatical também confirma a exposta no item 6.1: a última das três condições (nos termos da Lei e da Resolução) prevalece sobre as anteriores e, pois, as qualifica. Ou seja: a oferta deve ser de aquisição em moeda corrente, pelo "preço médio ponderado do leilão" atualizado, porém nos termos do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e da Resolução nº 401/76.

A conclusão seria outra se a condição de observância da Lei e da Resolução fosse enunciada em primeiro lugar: neste caso, a interpretação gramatical concluiria pela prevalência da moeda corrente e do preço do leilão sobre as disposições da Lei e da Resolução.

6.4 - Interpretação Segundo o Fim da Lei

48. A Lei de Introdução ao Código Civil prescreve a interpretação da lei segundo os fins a que se dirige (art. 5º); o fim do artigo 254 da Lei nº 6.404/76 é assegurar aos minoritários a oportunidade de alienar suas ações nas mesmas condições do acionista controlador; e é obviamente improcedente a interpretação que atribui a ato administrativo de aplicação do artigo 254 significado incompatível com o fim da lei -- que implicaria assegurar aos minoritários o direito de alienar suas ações pelo dobro do valor recebido pelo acionista controlador.

6.5 - Interpretação Compatível com a Competência da "Comissão Diretora"

49. Ainda que a letra do item 4.10.2 autorizasse a interpretação adotada pela CVM, ela não poderia ser fundamentada com a proposição de que a "Comissão Diretora" teria, no exercício de competência discricionária, deliberadamente conferido aos acionistas minoritários da ALPHA mais direitos do que o artigo 254 da Lei nº 6.404/76: como já referido, a competência da "Comissão Diretora" é vinculada pelos objetivos da lei que criou o Plano Nacional de Desestatização, e o ato da "Comissão" que

pretendesse criar, em benefício dos acionistas minoritários, direito não previsto na lei, seria ilegal por desvio de finalidade no exercício de suas atribuições.

7.0 - RESPOSTAS AOS QUESITOS

50. Com esses fundamentos, assim respondemos aos quesitos da consulta:

1º) A oferta aos acionistas minoritários de companhia aberta tem por fim assegurar-lhes participação no valor do poder de controle que o acionista controlador realiza ao alienar o bloco de controle, e o conteúdo da obrigação é a aquisição das ações dos minoritários nas mesmas condições negociadas pelo acionista controlador.

2º) O adquirente do controle de companhia aberta mediante negócio de permuta tem o direito, segundo a Resolução nº 401/76, do Conselho Monetário Nacional, de oferecer aos minoritários a compra de ações por preço em moeda equivalente ao valor em dinheiro dos bens dados em permuta.

3º) A obrigação de que trata o inciso I do item 4.10.2 do "Edital" é regida (como, aliás, dele consta expressamente) pelo artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e pela Resolução CMN nº 401/76.

4º) A interpretação que pretende atribuir ao item 4.10.2 do "Edital" significado que exclui o direito da Consulente de oferecer aos acionistas minoritários da ALPHA a compra de suas ações mediante pagamento em moeda em montante igual ao do valor dado em permuta ao Banco Beta é improcedente porque incompatível com (a) a redação do dispositivo, (b) o fim do artigo 254 da lei de sociedade por ações, (c) os objetivos da legislação sobre o Programa Nacional de Desestatização e (d) a competência da "Comissão Diretora" desse Programa.

5º) Para assegurar aos acionistas minoritários da ALPHA, nos termos do "Edital" e conforme o artigo 254 da Lei nº 6.404/76 e a Resolução CMN nº 401/76, tratamento igualitário ao recebido pelo Banco Beta ao alienar suas ações, a Consulente deve oferecer-lhes (a) a permuta por OFNDs e debêntures da Companhia GAMA com o mesmo valor nominal dos títulos

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

trocados com o Banco Beta ou (b) a compra com pagamento em moeda do valor de mercado desses títulos na data do leilão, atualizados pela TR até a data do pagamento.

6º) O ato da CVM que pretende obrigar a Consulente a efetuar a oferta pública de pagamento em moeda de Cr\$ 3.532,72 por ação não tem fundamento nem na lei e nem no "Edital".

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 03 de fevereiro de 1993