

BOLETIM JURISPRUDÊNCIA MERCADO DE CAPITAIS

ANO IV – Nº 22

As ofertas públicas de aquisição de ações (OPAs) sempre marcaram presença nas pautas dos conflitos societários. Nesta edição, reunimos três casos que, por diferentes razões, exigiram posicionamentos da CVM sobre essas operações, seja em situações de transferência de controle ou de cancelamento de registro

■ CVM suspende venda do controle por falta de justificativa para preço da OPA

A National Titanium Dioxide Company apresentou recurso contra decisão da Superintendência de Registro (SRE) que indefiniu o pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A. A SRE solicitou que a National Titanium apresentasse cálculo referente aos critérios adotados na definição do valor da oferta, especialmente diante do fato de o preço proposto para a OPA representar somente 47% do valor patrimonial das ações.

A decisão de indeferimento decorreu da ausência de evidências que permitissem considerar justificada a demonstração de preço apresentada pela recorrente. Em consequência, foi comunicada também a não autorização da alienação do controle da companhia aberta em tela.

A National Titanium alegou que a área técnica extrapolou seu poder regulamentar ao indeferir o pedido de registro da operação, considerando que a Lei das S.As e a Instrução 361/02 não contêm, expressamente, comandos que façam referência direta à necessidade de justificativa e apresentação de evidências dos critérios para definição do preço da OPA por alienação indireta do controle de companhias abertas. A recorrente citou, ainda, precedentes analisados pela CVM para sugerir que a autarquia não poderia negar o registro de OPA neste caso.

A SRE ressaltou que a CVM tem o dever legal de assegurar o fiel cumprimento dos direitos de natureza geral ou especial dos acionistas minoritários, tal como previstos na Lei das S.A., na Lei 6.385/76 e na regulamentação aplicável. No caso de OPA por alienação indireta de controle, por força de disposição expressa no art. 29, §6º da Instrução 361/02, é necessária a apresentação de demonstração justificada do cálculo do preço oferecido. Assim, para fins de validação do efetivo cumprimento legal, cabe à CVM verificar se a demonstração de preço foi realmente elaborada de maneira justificada.

O relator Durval Soledade considerou que a CVM não infringiu quaisquer princípios do direito administrativo ao exigir mais explicações da recorrente. A análise da demonstração de preço é, segundo ele, ato discricionário da administração pública, sendo cabível a negação do registro e a formulação de novas demonstrações, baseando-se em critérios de conveniência e oportunidade. Entendeu o relator que a demonstração de preço foi injustificada.

A presidente, Maria Helena Santana, apresentou voto para esclarecer algumas questões ao recorrente. Em primeiro lugar, mostrou que a CVM possui plenos poderes para indeferir o registro da OPA. Admitir o contrário equivaleria a dizer que a CVM tem obrigação de aprovar qualquer OPA, mesmo que não atendidos os requisitos legais para a concessão de registro. Além disso, no entender da relatora, os documentos e as alegações apresentados não estabelecem qualquer relação com o preço pago pelo controle da controladora da Millenium, razão pela qual a CVM não pode aceitá-los como justificativa do preço da OPA, uma vez que esta deve guardar relação com o valor pago no respectivo negócio de alienação de controle.

Após analisar os argumentos da recorrente e as considerações da área técnica, o colegiado deliberou por acompanhar o voto do relator, negando o pedido de recurso e mantendo o indeferimento do registro da OPA. (Processo RJ 2008/0252. Reunião de 04.03.08. Relator: Durval Soledade.)

■ Avaliador descarta responsabilidade sobre dados do laudo; CVM aceita

A Arcelor Mittal (ofertante) recorreu contra exigência feita pela Superintendência de Registros (SRE) no âmbito da OPA para cancelamento de registro da Arcelor Mittal Inox Brasil S.A.

Ao relatar o assunto, a área técnica descreveu ao colegiado algumas das razões que fundamentaram as exigências em relação aos documentos entregues. Em primeiro lugar, ela entende que deve ser apresentada “declaração

de verificação de consistência de informações recebidas da companhia”, por parte do Goldman Sachs (instituição avaliadora), pois, ainda que não expressamente exigida na norma da CVM, tal declaração é de grande relevância para os destinatários das ofertas, a fim de explicitar a responsabilidade do avaliador. A área informou que a referida exigência seria para destacar somente informações e dados que a avaliadora julgue consistentes.

Sobre esse ponto, a Goldman Sachs ressaltou que não apresentou a declaração porque a mesma não é exigida no inciso III do Anexo III da Instrução 361/02. afirmou, ainda, que “o que a norma fez foi determinar ao avaliador que, considerando que as informações recebidas, por qualquer motivo, não são confiáveis o suficiente para a emissão do laudo, se abstenha de utilizá-las”. A avaliadora alegou, também, que “a interpretação da regra do inciso III no sentido de que, ao tomar a decisão quanto a poder, ou não, basear-se nas informações recebidas da companhia, o avaliador estaria fazendo um juízo de valor sobre a consistência daquelas informações, acabaria por tornar sem efeito o objetivo da própria regra”.

A área técnica fez exigências, também, com relação à “declaração do critério mais adequado à definição de preço justo” prevista na Instrução 361/02, argumentando que a declaração deveria utilizar linguagem acessível e de fácil compreensão, que permitisse aos investidores formarem um juízo fundamentado sobre a oferta. No entendimento da área técnica, mesmo com a inclusão de um novo parágrafo pela avaliadora para cumprir exigência antes formulada, esta ainda não foi atendida. A área informou, ainda, que a versão do laudo de avaliação apresentada não estava adequada às normas da língua portuguesa. Em sua resposta, a avaliadora afirmou ter realizado uma revisão do texto, procurando corrigir os “erros gramaticais”. A área técnica destacou que a versão final apresentada, apesar de ainda conter erros de linguagem, não mais inviabilizava a compreensão.

Ao final, o colegiado decidiu que, com relação à exigência de inserir declaração de responsabilidade do avaliador pela verificação da consistência das informações utilizadas para confecção do laudo, ela não deveria ser mantida, por falta de previsão expressa na Instrução 361/02. O colegiado deliberou, ainda, que o assunto fosse discutido no âmbito do aperfeiçoamento da Instrução 361/02, ora em estudo. Com relação à declaração do critério mais adequado à definição de

preço justo, o colegiado manteve, por unanimidade, a exigência feita pela área técnica. (*Processo RJ 2007/14945. Reunião de 21.03.07. Relator: Superintendente de Registro.*)

■ Aquisição originária de controle explica ausência de tag along no ABN Amro

Trata-se de pedido apresentado por RFS Holding B.V., de não realização de OPA em decorrência do processo de aquisição do controle acionário do ABN Amro Holding N.V., que detinha o controle indireto de duas companhias abertas brasileiras: ABN Amro Arrendamento Mercantil S.A. e Real Leasing S.A. Arrendamento Mercantil. O pedido é fundamentado no fato de que a referida operação de aquisição do controle do ABN Holding, por se tratar de aquisição originária de controle, ou seja, com a formação de um bloco de controle que não existia anteriormente, não se enquadra na hipótese legal de obrigatoriedade de realização de OPA.

Analisando o caso, a SRE emitiu parecer enquadrando a operação de aquisição do ABN pelo RFS na hipótese legal prevista no art. 254-A da Lei das S.As. Segundo a área técnica, embora o controle do ABN Holding estivesse pulverizado no mercado, o que caracterizaria a aquisição originária de controle, houve de fato a formação de um bloco de controle para a venda das ações. Tendo em vista que o sucesso da oferta de aquisição de controle se condiciona à aceitação dos acionistas detentores de 50,01% das ações emitidas, com efetiva negociação de preço, tem-se a formação de um bloco de controle ou de um acordo de acionistas tácito, cujos acionistas negociam por meio dos administradores da companhia controladora, ainda que não estejam vinculados por acordo formal.

O relator entendeu, no entanto, que a citada negociação não é suficiente para caracterizar a operação como uma alienação de controle. E que, mesmo que tenha havido efetiva negociação de preço pela administração, restaria intacta a configuração de aquisição originária de controle, visto que não ocorreu efetivamente a transferência de bloco de controle já existente, tal como acontece na alienação de controle, mas sim o seu surgimento a partir de um mercado pulverizado.

O colegiado deliberou pela confirmação do entendimento do RFS Holding B.V., no sentido da não exigibilidade da realização de OPA neste caso. (*Processo RJ 2007/14099. Reunião de 29.01.08. Relator: Durval Soledade.*)