

**Assunto:** Requerimento de dispensa de OPA por Alienação de Controle

**Interessados:** Sifco S/A

Metalúrgica de Tubos de Precisão Ltda.

**Relator:** Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de pedido formulado pela Metalúrgica de Tubos de Precisão Ltda. ("MTP"), com base no artigo 34, *caput* e § 1º, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 361/02, objetivando a dispensa de realização de Oferta Pública de Aquisição por Alienação de Controle ("OPA") de ações ordinárias de emissão da Sifco S/A ("Sifco").
2. O requerimento da MTP baseia-se nos seguintes argumentos (fls. 01/04):
  - i. em 28/03/02, a MTP adquiriu o controle da Sifco, através da transferência de ações representativas de 99,89% do capital votante e de 98,95% do capital total, tornando-se desta forma controladora da mesma;
  - ii. com base em estudos e análises de empresas de consultoria independente, foi projetado um valor negativo para o negócio de aproximadamente R\$ 90.000 mil, dos quais a Acesita S/A ("Acesita"), antiga controladora, compromete-se a pagar à MTP cerca de R\$ 70.000 mil, podendo até vir a assumir os restantes R\$ 20.000 mil, dependendo da geração operacional de caixa da Sifco;
  - iii. dada a situação de endividamento da Sifco e o patrimônio líquido consolidado relativo ao exercício social findo em 2001 ter montado a R\$ 9.824 mil, a MTP pagou o valor simbólico de R\$ 10,00 pelas ações adquiridas;
  - iv. o artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 determina que o adquirente do controle de companhia aberta realize OPA com vistas a adquirir ações com direito a voto de acionistas minoritários, garantindo-lhes preço, no mínimo, igual a 80% do preço pago por ação com direito a voto integrante do bloco de controle;
  - v. não estaria presente o pressuposto básico para a realização da OPA dirigida aos minoritários, pois o valor efetivamente pago à Acesita foi meramente simbólico, em razão do valor patrimonial negativo das ações;
  - vi. a exceção aos procedimentos previstos na Instrução CVM nº 361/02 se justificaria duplamente, nos termos do § 1º do artigo 34 desta norma: seja em razão do baixo *free float*, seja pela existência de patrimônio líquido negativo;
  - vii. considerando-se o valor de R\$ 10,00 pago pelo controle e desprezando-se as demais condições do negócio, 80% do valor hipotético por lote de 1000 ações ordinárias significaria R\$ 0,000000221, não justificando a realização da OPA.
3. Em expediente datado de 22/08/02 (fls. 63/65), apresentado à CVM em resposta a questões formuladas pela área técnica no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº750/2002 (fls. 50), a MTP informa que o procedimento alternativo a ser eventualmente implementado para a aquisição de ações de titularidade de acionistas minoritários que queiram aliená-las ao adquirente do controle acionário da Sifco dependeria da análise desta Autarquia quanto ao pedido de dispensa de realização de OPA. Não obstante, mesmo que houvesse necessidade de realizar a OPA, o que não cogitariam, o preço a ser ofertado corresponderia ao valor das novas ações emitidas no aumento de capital aprovado em AGE de 19/07/2002, ou seja, R\$ 0,41 por lote de mil ações, definido a partir da análise e ponderação dos valores econômico, patrimonial e de mercado da companhia (cf. fls. 64/65).
4. Ao analisar o pleito da MTP em seu MEMO/SRE/GER-1/Nº03/2003, datado de 08/01/2003, a Gerência de Registro 1 – GER-1 teceu as seguintes considerações:
  - i. a alienação de controle enseja a realização de OPA, nos termos do artigo 254-A da Lei nº 6.404/76, que garante aos acionistas detentores de ações com direito a voto o direito de alienar suas ações ao novo controlador por, no mínimo, 80% do valor pago às ações do grupo de controle;
  - ii. estaria efetivamente caracterizado o alto grau de concentração acionária, hipótese prevista na Instrução para dispensa ou adoção de procedimento diferenciado de OPA.
  - iii. a MTP não teria apresentado qualquer procedimento para a aquisição das ações de titularidade de acionistas minoritários, alternativo à realização da oferta, o que foi solicitado pela área técnica no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 750/2002;
  - iv. o artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 exemplifica situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública;
  - v. a dispensa seria relativa somente às formalidades da OPA e não à obrigação de aquisição;
  - vi. também seria válida a solicitação de dispensa de oferta pública em razão da existência de patrimônio líquido negativo;
  - vii. conforme os formulários ITR dos trimestres findos em 30/03/2002 e 30/06/2002, o patrimônio líquido da empresa encontrava-se negativo em R\$ 5.570 mil e R\$ 11.378 mil, respectivamente.;
  - viii. destaca, porém, que patrimônios líquidos não seriam regularmente negativos (30/06/2001 – R\$ 11.509 mil; 30/09/2001 – R\$ 815 mil neg.; 31/12/2001 – R\$ 2.221 mil; 30/09/2002 – R\$ 19.528 mil);
  - ix. não teria havido reclamação de investidores acerca da referida operação;
  - x. a cotação das ações da Sifco na Bovespa se ajustou, ao longo do tempo, ao valor definido no aumento de capital de julho de 2002;

- xi. o laudo de avaliação não contemplaria os dispositivos do artigo 8º da Instrução, haja vista apresentar apenas o valor econômico da companhia, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado, utilizando por base o balanço da Sifco de dezembro de 2001, bem como não trazer as suas devidas justificativas;
- xii. o laudo de avaliação apresentado também não vislumbra, nas projeções, as possíveis capitalizações da companhia, conforme deliberado em AGE de 19/07/2002.

5. A GER-1 conclui em sua análise que a realização de OPA visando às ações ordinárias da Sifco poderia ter sido dispensada, caso a MTP tivesse apresentado formas alternativas exequíveis para a aquisição das ações objeto da OPA, pelo valor a que se dispôs (R\$ 0,41 por lote de mil ações – conforme seu expediente de 22/08/2002), uma vez que não há impedimento para que a MTP adquira tais ações pelo mesmo valor de emissão das novas ações da companhia, beneficiando o acionista minoritário. Nessa linha tal procedimento deveria ser implementado por um contato comprovado da MTP com todos os acionistas, assegurando a compra das ações objeto da oferta e com a apresentação de um laudo de avaliação que contemplasse as exigências do artigo 8º da Instrução, bem como a capitalização da companhia.

6. À vista disso, a GER-1 manifesta-se contra a dispensa.

7. Concordo em parte com a manifestação da área técnica.

8. De fato, a situação da Sifco, que apresenta irrisória dispersão acionária e patrimônio líquido negativo, qualifica, a princípio, a situação como excepcional, na forma do que dispõem o artigo 34, *caput* e § 1º, incisos I, II e IV da Instrução CVM nº 361/02, *in verbis*:

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

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

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

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

III - .....

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

V - .....;" (grifou-se)

9. A MTP vem requerer a dispensa de realização de oferta pública, sem, contudo, indicar algum caminho alternativo.

10. No entanto, ao não apresentar alternativas à aquisição das ações detidas por minoritários, transparece seu intuito de não apenas deixar de realizar a OPA, mas também de não se comprometer a adquirir essas ações. Em verdade, a MTP limitou-se a informar "que o procedimento alternativo a ser eventualmente implementado para aquisições de ações de titularidade de acionistas minoritários que queiram aliená-las (...) dependerá da análise deste órgão quanto ao pedido de dispensa de realização de OPA" (fls. 64).

11. Como muito bem notou a área técnica, uma leitura atenta do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 faz-nos concluir que ali não está prevista a dispensa pura e simples da realização de OPA nas hipóteses de situações excepcionais, sem a aquisição das ações.

12. Muito pelo contrário. Tal dispositivo estabelece que o Colegiado da CVM somente irá excepcionar a realização da OPA em situações que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública. Em outras palavras, a obrigação de adquirir as ações dos acionistas minoritários que desejarem aliená-las persiste, ainda que o Colegiado da CVM tenha dispensado a realização da OPA.

13. Para tanto, seria mister que a MTP apresentasse detalhadamente a forma pela qual se disporia a cumprir a obrigação legal de adquirir as ações detidas pelos minoritários.

14. Nessa linha, entendo que não se deve dispensar a realização da OPA no caso concreto.

15. Restam, em decorrência de ser necessária a realização da OPA, duas outras questões. A primeira refere-se à adequação do laudo de avaliação. A segunda, ao preço ofertado.

16. A área técnica entende que o laudo de avaliação não se enquadra nos requisitos da Instrução CVM nº 361/02, notadamente porque: (i) apresenta apenas o valor econômico da companhia, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado, utilizando por base o balanço da Sifco de dezembro de 2001; e (ii) as principais premissas utilizadas não trazem as suas devidas justificativas, conforme o disposto no inciso VI do § 3º do artigo 8º da Instrução. Além disso, o laudo de avaliação traria valor de patrimônio líquido negativo em R\$ 10.000.000,00 que não condiria com o informado no formulário DFP de 31/12/2001, não vislumbraria, nas projeções, as possíveis capitalizações da companhia, conforme deliberado em AGE de 19/07/2002. O laudo indica, ainda, que se fossem aplicadas as medidas de gestão empresarial, tal como sugere o estudo, o quadro negativo da companhia tenderia a se reverter.

17. Apesar de concordar com a constatação da área técnica, tendo em vista as condições peculiares da presente OPA (concentração extraordinária de ações, pequeno valor total da oferta e a existência de patrimônio líquido negativo), parece-me que exigir a elaboração de um laudo completo, com todas as informações previstas na Instrução CVM nº 361/02, acarretaria em custo ao ofertante muitas vezes superior ao próprio valor da oferta, deixando de ser razoável exigi-los todos numa operação como a presente.

18. Portanto, considerada a situação excepcional presente, a meu ver, seria de se admitir a utilização do laudo de avaliação elaborado pela BL – Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial, para fins de tomada de decisão dos acionistas de permanecer como investidor na companhia ou alienar sua participação na Sifco.

19. No tocante ao preço, também entendo admissível a proposta apresentada pela MTP de utilizar como preço de oferta o valor pelo qual foi aprovado o aumento de capital na Assembléia Geral Extraordinária de 19/07/02 (R\$ 0,41 por lote de mil ações), inclusive porque, como a própria GER-1 destaca em sua análise, a cotação das ações em bolsa de valores, ao longo do tempo, acabou se ajustando a este valor.

20. É de se perceber, ainda, que tal valor é superior ao valor efetivamente pago pela transferência de controle, o que caracterizaria um benefício ao minoritário.

21. Por todo o exposto, voto no sentido de se indeferir a dispensa de OPA requerida pela MTP.
22. Nada obstante, dada a presença de não somente duas, mas três hipóteses de excepcionalidade previstas no § 1º do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02, entendo que se deva aceitar a realização de procedimento alternativo de OPA, admitindo como válido para este fim o laudo de avaliação elaborado para a operação de transferência de controle acionário, bem como o valor de R\$ 0,41 por lote de mil ações.
23. Adicionalmente, deverá constar expressamente do Instrumento de OPA de que se trata de procedimento diferenciado, aprovado pela CVM, devendo-se destacar em tal documento, ainda, os pontos que divergem do procedimento previsto na Instrução CVM nº 361/02.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator