

Assunto: Pedido de registro de OPA concorrente de ações de emissão da Rhodia-Ster S.A.

Interessado: Hedging Griffio FIF

Relator: SRE

Manifestação de voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

Sem pretender me estender, gostaria apenas de colocar um ponto que me parece essencial para o bom funcionamento das ofertas concorrentes que, certamente, a instrução que aprovamos tem a intenção de estimular.

Penso que a sua admissão e os efeitos dela decorrente devem ser examinado à luz do equilíbrio de interesses que se pretende obter entre os participantes e aí digo ofertante original, ofertante concorrente e ofertados e os reais benefícios que ela pode trazer ou deixar de trazer.

É por isso que, embora o tema seja atraente e envolva até um certo encanto diria, a oferta concorrente não deve ser admitida a todo custo, como se fosse um evento de si benéfico ao sistema, a despeito de poder sê-lo abstratamente.

Impõe-se, então, o exame casuístico, para se evitar que ao pretender beneficiar se termine por prejudicar e neste ponto a intervenção do regulador deve se revestir de sobrecautelas.

E digo isso porque a oferta concorrente pode ter o efeito de cancelar e adiar a oferta original e isso não é necessariamente bom nem para o ofertante original nem para os ofertados.

Quando se anuncia a realização de uma oferta pública, o preço do valor mobiliário em questão tende a imediatamente se ajustar ao valor da oferta, sujeito, evidentemente, a eventuais descontos que o mercado tradicionalmente impõe em decorrência do chamado custo do dinheiro e do risco da própria oferta e do próprio mercado e suas oportunidades.

Em função das ofertas, muitos investidores tomam decisões com a perspectiva da sua realização e daquilo que receberiam pela sua eventual aceitação. Nessas situações, é natural que aqueles investidores menos sofisticados e qualificados dependam mais ainda do resultado da oferta e façam seus movimentos retardadamente vis-a-vis os investidores qualificados e sofisticados e os arbitradores.

Exemplificativamente, tem-se que, dependendo do momento e das circunstâncias correspectivas, uma oferta por um preço maior pode ser menos vantajosa do que uma oferta por um preço menor, em termos relativos. Da mesma forma, para certos investidores, nomeadamente aqueles menos protegidos e por isso mesmo mais suscetíveis às dificuldades da vida quotidiana, notadamente quanto ao cumprimento de obrigações, receber menos hoje pode representar muito mais do que receber mais amanhã, em razão de elementos comuns aos cidadãos, como juros de cheque especial, empréstimos bancários, prestações, multas por atrasos e toda sorte de situações presentes na vida diária daqueles que não possuem orçamento folgado.

Daí que a eventual demora ou o retardo na realização da oferta pode representar significativo prejuízo para esses investidores, não só por conta do momento circunstancial que a oferta deveria ser realizada, onde pode ter influência a taxa de juros, a cotação do dólar, a situação do mercado como um todo, etc., mas também pelas situações específicas de cada investidor.

E nesse sentido a CVM deve ao examinar a hipótese de uma oferta concorrente e de atribuir-lhe os efeitos pretendidos, tanto quanto possível, buscar encontrar aquela situação ótima, na qual os ofertados teriam virtualmente apenas ganho e nesse sentido não me parece trivial que seja efeito de qualquer oferta concorrente a postergação da realização da oferta original e disso decorra um benefício para os ofertados e com essa preocupação deve a CVM atuar.

Aliás, registro que embora se possa pretender realizar uma oferta concorrente esta pode terminar por não acontecer, inclusive por motivos alheios à vontade do ofertante concorrente; da mesma forma, a apresentação de uma oferta concorrente pode desobrigar o ofertante original.

E por essas razões a Instrução CVM nº 361/02, prudentemente, não tornou obrigatória a simultaneidade dos leilões de ambas as ofertas.

No caso presente, parece-me que a intenção de apresentar oferta concorrente foi manifestada na undécima hora, o que tornaria, a princípio, incompatível a manutenção da data original para realizar ambas as ofertas (original e concorrente).

Quem deu causa a esta impossibilidade foi o ofertante concorrente que não apresentou sua oferta no prazo de que trata a alínea "d" do parágrafo 4º do art. 13 da Instrução CVM nº 361/02 e que vem pleitear o adiamento da oferta original.

A CVM, não obstante a Instrução lhe atribua este poder de determinar o adiamento do leilão, a teor do art. 12, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 361/02, deve agir com redobrada cautela no exercício deste poder e a própria redação do parágrafo mencionado transmite esta mensagem ao enfatizar que a CVM pode "se necessário" e daí se extrai o rigor e o convencimento que se exige da CVM para determinar o tal adiamento, pois seus efeitos e benefícios são incertos.

Enfim, certamente este eventual adiamento teria custos para o ofertante original e talvez até para os ofertados e o ofertante já informou que não pretende nem adiar a oferta nem arcar com os custos decorrentes deste adiamento, até porque não foi ele, como se disse, que lhe deu causa ou que o pleiteou.

De outro lado, caso o adiamento se tornasse regra geral, coisa que a CVM expressamente não entendeu, receio que ele acabe por ser malversado, como uma forma de pressionar o ofertante original e para isso ser rotineiramente apresentado no apagar das luzes, de forma a não se compadecer com o prazo previsto na alínea "d" do parágrafo 4º do art. 13 da Instrução CVM nº 361/02.

Essas ponderações me pareceram pertinentes para não permitir que o tema atraente da oferta pública concorrente acabe por desequilibrar os interesses e prejudicar quem deveria proteger.

Mas dito isso, parece-me que a questão pode facilmente ser resolvida no caso presente. É que, como bem disse a área técnica, o parágrafo 4º do art. 13 da Instrução CVM nº 361, serve apenas para dar o benefício da aprovação em um prazo exíguo de 5 dias para quem formular uma oferta concorrente que atenda aquelas condições. Fora daí, o registro seguiria o caminho normal, conforme o procedimento do art. 9º. Mas, evidentemente, nada impede que a CVM conceda o registro em prazo inferior, que pode até ser inferior ao prazo de 5 dias a que se refere o mencionado parágrafo 4º.

No caso presente, pela análise que vejo já ter sido procedida pela área técnica, entendo que a CVM faria um belo trabalho caso concedesse o registro em prazo suficiente a que a oferta concorrente acontecesse no prazo da oferta original, sem necessidade de adiamento, pois assim conciliaria todos os interesses e manteria íntegro o sistema.

Para isso, parece-me que a CVM poderia valer-se também do procedimento diferenciado a que alude o art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, tudo para

permitir que ambas as ofertas sejam realizadas na data originalmente prevista, sem qualquer adiamento e nesse sentido encaminho meu voto.

Rio de Janeiro, 3 de junho de 2003.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor