PROCESSO: CVM Nº RJ 2003/12825 (Reg. n° 4284/2004)

INTERESSADA: Fertilizantes Fosfatados S.A. FOSFERTIL

ASSUNTO: Aumento de Participação - OPA

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

V O T O

RELATÓRIO

1. Trata-se de pedido, pela Cajati Participações Ltda. ("Ofertante"), de registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias ("OPA") emitidas pela Fertilizantes Fosfatados S.A. – FOSFERTIL ("Emissora") com a adoção de procedimento diferenciado. A diferença reside na dispensa do laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução CVM n° 361/2002.

2. Inicialmente, é importante ressaltar que a Ofertante é controlada pela Bunge Fertilizantes S.A. Esta última realizou, com a Companhia Paulista de Ferro Ligas, "Contrato de Compra e Venda de Quotas" representativas da totalidade do capital social da Dijon Participações Ltda.. Esta sociedade detinha, por sua vez, 10,96% do capital votante – o equivalente a 11,116% do capital social total – da companhia Emissora.

3. Ressalta-se também que a companhia emissora é controlada diretamente pela sociedade *holding* Fertifos Administração e Participação S.A. e indiretamente pelos controladores desta última, que são Bunge Fertilizantes S.A., Fertilizantes Ouro Preto S.A., Cargill Fertilizantes S.A., Cargill Agrícola S.A. e Fertibrás S.A.. Diante desse fato, tem-se que a Bunge adquiriu da Companhia Paulista de Ferro Ligas, de fato, 96,95% das ações ordinárias da Emissora que se encontravam em circulação.

4. Resta caracterizado, assim, um aumento de participação pela Bunge em mais de 1/3 das ações ordinárias em circulação da Emissora. Logo, há a necessidade de realização de OPA, nos termos do art. 4°, §6º, da Lei das S.A., a qual visará, portanto, à aquisição de ações representativas de 0,35% do capital votante da Emissora. Tal capital é, por sua vez, detido por 70 acionistas e representa 0,12% do capital total desta última.

5. O pedido de adoção de procedimento diferenciado na OPA em questão foi justificado pela Ofertante com base nas seguintes e principais razões:

    i. o preço a ser pago para as ações ordinárias em circulação da Emissora será o mesmo pago por sua controladora às ações adquiridas da Companhia Paulista de Ferro Ligas, ou seja, R$20,23 por lote de mil ações;

    ii. o preço é justo, para os fins do art. 4°, §4° da Lei das S.A., visto que a compra e venda entre sua controladora e a Companhia Paulista de Ferro Ligas caracteriza-se por uma operação de natureza comutativa, realizada entre partes independentes e não relacionadas;

    iii. a utilização do negócio jurídico realizado pela sua controladora com a Companhia Paulista de Ferro Ligas como método de avaliação é semelhante ao método amplamente aceito de comparação de múltiplos, o qual baseia-se na comparação com operações similares ocorridas no mercado entre empresas do mesmo segmento; e

    iv. a utilização do negócio realizado pela sua controladora não apenas atende aos requisitos de uma avaliação por múltiplos como traz uma vantagem em relação a este, qual seja, a utilização como referência de uma operação recente que utilizou as próprias ações que serão objeto da OPA em questão.

6. A SRE manifestou-se acerca da adoção de procedimento diferenciado no MEMO/SRE/GER-1/Nº 265/2003. Esta área técnica expôs os seguintes argumentos:

    i. a lei das S.A. determina que a OPA por aumento de participação deve ser realizada por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios previstos pela própria lei ou por outro aceito pela CVM;

    ii. compete ao avaliador, não à ofertante, a escolha do melhor critério;

    iii. não foi apresentado o critério de avaliação que norteou a negociação entre a controladora da Ofertante e a Companhia Paulista de Ferro Ligas, o que torna meramente teórica a possibilidade de revisão de que trata o art. 4º-A da Lei das S.A.;

    iv. todavia, o valor ofertado (R$20,23 por lote de mil ações) é superior ao valor patrimonial das ações em 30.09.2003 (R$7,06), bem como ao valor médio ponderado de cotação das ações ordinárias da Emissora de novembro/2002 a outubro/2003 (R$15,21);

    v. outrossim, o Colegiado, no Processo CVM n° RJ/2003/07909, relativo à adoção de procedimento diferenciado na OPA por aumento de participações da Trikem S.A., aceitou a similitude do critério adotado no referido processo como de comparação por múltiplos, com a vantagem de que as transações que serviram de comparação envolveram a própria espécie de ações objeto da OPA.

7. Em face desses argumentos, a SRE concluiu não existirem óbices ao pleito da Ofertante, diante:

    i. do reduzido público alvo da OPA;

    ii. do precedente caracterizado pelo caso Trikem;

    iii. da possibilidade de revisão do preço da oferta disposta no Edital, que possibilita a solicitação de nova avaliação da companhia; e

    iv. das comparações entre o preço ofertado e o valor patrimonial e a cotação média das ações da Emissora.

8. Por último, deve-se ressaltar que a SRE enviou à Ofertante o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/N° 1484/2003, contendo exigências relativas à documentação encaminhada pela companhia, que não tinham sido ainda atendidas até a data da elaboração do MEMO.

FUNDAMENTOS

9. Diante das alegações da Ofertante e da análise feita pela SRE, cabe ao Colegiado, agora, apenas ponderar os argumentos levantados pelas duas partes. Observa-se, desde logo, que eles não são, em sua maioria, contraditórios e que chegam à mesma conclusão.

10. Afirma a SRE que a Ofertante deveria ter se guiado por um dos critérios de avaliação constantes do art. 8º da Instrução n° 361/2002, os quais devem ser no mínimo e cumulativamente adotados. Afirmou também aquela Superintendência que a escolha do melhor critério caberia ao avaliador, não à Ofertante, e que a mesma sequer apresentou o critério de avaliação que norteou sua controladora e a Companhia Paulista de

Ferro Ligas.

11. A função da CVM é proteger o acionista minoritário; portanto, o que devemos fazer é procurar conferir da melhor maneira, no caso concreto, essa proteção. Neste processo, essa função receberá a colaboração do art. 34 da Instrução n° 361/2002, no qual se lê:

> "*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:*
>
> *(...)*
>
> *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 ;*
>
> *(...)".*

12. Como observado, a adoção de procedimento diferenciado pode ser concedida em situações especiais, dentre elas aquelas decorrentes da quantidade total de ações em circulação ou do impacto da OPA no mercado. Ora, a OPA em questão, tendo em vista que restam apenas 0,35% das ações ordinárias da Emissora em circulação no mercado e que a mesmas encontram-se sob titularidade de 70 acionistas, enquadra-se exatamente na hipótese levantada pelo art. 34, II Instrução n° 361, dado que objetiva a aquisição de um número muito reduzido de ações e não terá qualquer relevância para o mercado.

13. No entanto, para esses 70 investidores remanescentes, a OPA é de grande relevância. Diante disso, a aplicação dessa norma representará a concessão de proteção aos acionistas na medida em que o preço sugerido pela Ofertante, desvinculado de qualquer critério de avaliação expressamente previsto no art. 8º da mesma Instrução, é maior que o valor patrimonial das ações ou que sua cotação em bolsa de valores.

14. Fato é que o valor patrimonial da companhia Emissora, por lote de mil ações, segundo as Informações Trimestrais de 30/09/2003, era de R$ 7,06 e que o preço médio ponderado de cotação dessas mesmas ações, de novembro de 2002 a outubro de 2003, equivalia a R$ 15,21, valores bem inferiores ao sugerido pela companhia ofertante. Assim, se o minoritário recebesse um preço avaliado por critérios que considerassem qualquer um desses dois valores ele certamente ficaria em situação desvantajosa.

15. Vale ressaltar, como fez a própria SRE, o precedente do caso Trikem (Processo CVM n° RJ/2003/07909), no qual foi considerado por critério de avaliação do preço justo o mesmo que pretende adotar agora a Ofertante – avaliação com base em transações entre partes não relacionadas efetuadas com as próprias ações objeto da OPA.

16. No processo em apreciação, em que o objeto da OPA é representado por apenas 0,35% das ações ordinárias da companhia Emissora, há patente similitude entre o critério de comparação por múltiplos e o critério sugerido pela Ofertante de comparação com transações recentemente efetuadas entre partes não relacionadas e envolvendo as próprias ações objeto da Oferta.

17. Deve-se destacar também que a própria Ofertante viabiliza, no Edital, a revisão do preço da oferta, permitindo a solicitação de nova avaliação da companhia Emissora.

18. Por ultimo, é importante mencionar que a concessão da adoção de procedimento diferenciado é também uma solução justa para a companhia Ofertante, uma vez que, com essa medida, furta-se de efetuar gastos com a contratação de avaliadores, o que, em última análise, representa um impulso aos seus negócios e empreendimentos em benefício e no interesse dos minoritários.

CONCLUSÃO

19. Ante o exposto, VOTO pela concessão do pedido de OPA com a adoção de procedimento diferenciado formulado pela Cajati Participações Ltda. (dispensa de apresentação do laudo de avaliação), concordando com o entendimento da SRE, em face do baixo impacto que a operação terá no mercado e da pequena quantidade de ações que se encontram em circulação a ser adquirida, representando a solução que melhor atende aos dois interesses em questão – o dos minoritários e o da companhia.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2004.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA