

ASSUNTO: OPA UNIFICADA COM PROCEDIMENTO DIFERENCIADO

REQUERENTE: METALÚRGICA DE TUBOS DE PRECISÃO LTDA.

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

1. Trata-se de pedido de registro formulado pela Metalúrgica de Tubos de Precisão Ltda. ("MTP"), para a realização de Oferta Pública Unificada de Aquisição de Ações ordinárias e preferenciais de emissão da Sifco S.A. com procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 (fls. 751).
2. Em 12.03.02, a MTP adquiriu da Acesita S.A. 12.311.740.986 (doze bilhões, trezentos e onze milhões, setecentas e quarenta mil, novecentas e oitenta e seis) ações ordinárias e 24.274.809.417 (vinte e quatro bilhões, duzentas e setenta e quatro milhões, oitocentas e nove mil, quatrocentas e dezessete) ações preferenciais de emissão da Sifco, representativas de seu controle acionário, pelo que se faz necessária a realização de OPA por alienação de controle⁽¹⁾ (fls. 02 e 03).
3. A Interessada ingressou com pedido de dispensa de OPA na CVM, que foi indeferido pelo Colegiado desta Autarquia.
4. Diante disso, a MTP apresentou, em 05.08.03, o requerimento em que solicitava que fosse cumulado o pedido de registro de OPA por procedimento próprio⁽²⁾ para as seguintes finalidades: alienação de controle e cancelamento do registro de companhia aberta da Sifco (fls. 07).
5. Nessa oportunidade, reiterou que os requisitos exigidos pelo art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 para a caracterização de situações excepcionais estariam presentes no caso em tela, visto que:
 - i. as ações do controlador e de pessoas a ele ligadas (as quais foram objeto da aquisição à Acesita pela Interessada) totalizam 99,96% do capital votante e 99,71% do capital total da Sifco (fls. 04);
 - ii. considerando-se o valor determinado a partir das conclusões do laudo de avaliação (fls. 64 a 104), que monta a R\$ 242.062,47 (duzentos e quarenta e dois mil, sessenta e dois reais e quarenta e sete centavos), a OPA tem valor reduzido, de efeito inexpressivo para o mercado, porquanto foram pouquíssimas as transações com o papel nos últimos 12 (doze) meses que antecederam a data-base do referido laudo (fls. 04 e 05); e
 - iii. a Sifco encontrava-se com patrimônio líquido negativo quando de sua aquisição (fls. 05).
6. Para justificar a combinação de alienação de controle e cancelamento de registro de companhia aberta, a Interessada teceu, ainda, as seguintes considerações:
 - i. os custos decorrentes da manutenção do registro de companhia aberta são muito significativos, ainda mais quando a MTP está fazendo grandes investimentos na reestruturação da Sifco (fls. 12 e 13);
 - ii. a SIFCO caminha para um quadro de verdadeiro 'fechamento branco de capital', já que são pouquíssimas as ações em circulação, o que faz com que a liquidez dessas seja reduzida (fls. 13);
 - iii. *"impõe-se, assim, que o princípio da continuidade da empresa prevaleça sobre a necessidade de se reforçar o mercado de capitais via proteção de minoritários (...)"* – fls. 13;
 - iv. *"(...) mal maior se causaria aos minoritários se a companhia prosseguisse a trajetória de rentabilidade descendente em que se encontrava quando da aquisição de seu controle pela petionária"* (fls. 13).
 - v. *"afigura-se indispensável que seja aprovado,...., o procedimento próprio ora proposto, em que se coloca à disposição dos minoritários um laudo custoso - ... -, poupando-se, porém ao combalido caixa da MTP elevadíssimo desembolso que esta efetuará caso tivesse optado por uma intermediação financeira padrão (...)"* – fls. 14.
7. Verifica-se, às fls. 14 a 19, as razões apresentadas pela MTP que explicam a adoção de procedimento próprio para a OPA unificada, que podem assim ser resumidas:
 - i. foi o custo bastante elevado para a contratação de corretora, distribuidora ou financeira que fez com que a Interessada optasse por efetuar liquidação financeira da OPA através da instituição depositária das ações, o Banco Itaú S.A., mediante simples crédito em conta corrente do preço das ações dos acionistas que aceitarem a oferta, respondendo positivamente a carta com formulário-padrão enviada por esta instituição⁽³⁾, sem leilão em bolsa ou mercado de balcão organizado (fls. 15);
 - ii. *"o custo total incorrido pela Ofertante a título de procedimentos de OPA praticamente equivale, senão supera, o valor desta como calculado a partir do preço fixado a partir das conclusões da Trevisan relativas ao preço justo das ações objeto da Oferta (...)"* – fls. 17;
 - iii. o valor a que a imensa maioria dos acionistas faz jus é ínfimo, ficando aquém, na maioria dos casos, de um dígito, em reais, face ao elevadíssimo grau de concentração acionária (fls. 17).
8. A requerente ressaltou as diferenças entre o procedimento a ser adotado por esta e o procedimento ordinário previsto na Instrução CVM nº 361/02, afirmando que efetuará a liquidação financeira diretamente pela instituição financeira depositária das ações ofertadas, sem leilão em bolsa, e restringirá o material publicitário à publicação do edital e ao Fato Relevante (fls. 20).
9. Por fim, salientou que tal procedimento resguarda os direitos dos acionistas minoritários e atende ao legítimo interesse da MTP de ver o custoso procedimento ordinário de OPA dispensado (fls. 20 e 21).
10. Ao analisar o processo, a SRE, em 05.09.03, encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 956/2003 (fls. 266 a 268) solicitando à Ofertante o atendimento de inúmeras exigências no prazo de 60 (sessenta) dias, tendo a MTP, em 04.11.03, enviado documentação à CVM para atender a tais solicitações (fls. 276 a 307).

11. Consta-se que, em 11.11.03, a SRE expediu o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/N^o 1287/2003 reiterando as exigências então formuladas (fls. 543 e 544). Em resposta, a MTP encaminhou nova petição a esta CVM em 27.11.03 (fls. 548 a 554), anexando documentos com algumas das modificações solicitadas.
12. Em 08.12.03, a Interessada foi comunicada de que o pedido de registro de OPA unificada havia sido indeferido pela SRE, por não terem sido satisfeitas todas as exigências constantes dos ofícios daquela área técnica no prazo concedido (fls. 660 e 661), o que inviabilizaria a alienação de controle.
13. A MTP, na qualidade de procuradora da Sifco, solicitou a suspensão dos efeitos da decisão proferida pela SRE, no que foi atendida por aquela superintendência, que, através do OFÍCIO/CVM/SRE/N^o 1480/2003 (fls. 681), deferiu pedido em questão.
14. Em 22.12.2003, a MTP apresentou recurso contra o indeferimento do pedido de registro de OPA por ela formulado, trazendo nova documentação a fim de que as últimas exigências feitas por esta CVM fossem efetivamente atendidas.
15. Requereu, em suma, que: (i) o recurso fosse recebido nos efeitos devolutivo e suspensivo; e (ii) o pedido de registro de OPA unificada por procedimento diferenciado fosse deferido, reformando-se, assim, a decisão ora recorrida.
16. A SRE, através do OFÍCIO/CVM/GER-1/N^o005/2004, informou à MTP que, tendo sido sanadas as pendências relativas ao registro da OPA, estava reformando a decisão de indeferimento da oferta.
17. Na oportunidade, a SRE, por meio do MEMO/SRE/GER-1/N^o 004/2004, ponderou que:
 - i. "a oferta atinge 368 acionistas, detentores de 432.254.404 ações ordinárias e preferenciais, representativas de 0,29% do capital social, totalizando R\$ 242.062,47";
 - ii. "(...) o procedimento proposto caracteriza-se como diferenciado, uma vez que é requerida a unificação de oferta por alienação de controle e para cancelamento de registro de companhia aberta e, ainda, a dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores (...)";
 - iii. "a ofertante alega não ter prejuízo aos acionistas minoritários, tanto com a unificação das ofertas, quanto com a não realização da oferta por meio de leilão em bolsa de valores. Justifica o pedido pela concentração extraordinária de ações de emissão da Companhia e a economia gerada" (fls. 751).
18. Por fim, concluiu que "as alegações da requerente são plausíveis, não existindo óbices à realização da OPA com procedimento diferenciado, ..., por estar respaldado no artigo 34 da Instrução. A forma alternativa de manifestação de proposta supre a não realização de leilão em bolsa. O caso é semelhante ao proposto na OPA de Elevadores Atlas Schindler S.A., Processo RJ 2003/02928, o qual foi aprovado pelo Colegiado em reunião de 10.06.2003" (fls. 751).

É o Relatório.

VOTO

A Metalúrgica de Tubos e Precisão Ltda., em pedido apresentado nesta CVM, solicitou permissão para realizar uma OPA unificada – cumulando a OPA por alienação de controle com uma para o cancelamento de registro de companhia aberta – requerendo, ademais, que essa oferta fosse feita valendo-se de procedimento diferenciado.

A Instrução CVM nº 361/2002 estabelece a possibilidade de adoção de procedimento diferenciado em caso de oferta pública ao dispor, em seu artigo 34, *caput* e § 1º, que:

"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 - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

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

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM. " – grifou-se

Ora, os elementos acostados aos autos indicam que o caso em comento encaixa-se em pelo menos três das situações acima indicadas como excepcionais, quais sejam:

- i. irrisória dispersão acionária;
- ii. pequeno impacto da oferta para o mercado; e
- iii. patrimônio líquido negativo.

Com efeito, como informa a MTP, 99,96% do capital votante e 99,71% do capital total da Sifco pertencem ao controlador dessa empresa, ou a pessoas a ele ligadas.

Isso evidencia uma grande concentração de ações nas mãos do controlador, o que caracteriza uma das "situações excepcionais" aventadas no rol exemplificativo do § 1º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Demonstrou-se, ademais, que a OPA destina-se a 368 acionistas, que, juntos, detêm 0,29% do capital social da empresa, perfazendo um total de R\$ 242.062,47.

O número reduzido de acionistas envolvidos e o reduzido valor a ser pago a esses investidores revela que o baixo impacto dessa OPA no mercado, de maneira que também aqui está configurada uma das situações que permite a realização de um procedimento diferenciado.

Além disso, temos que, à época da alienação do controle da Sifco, foi apurado que essa empresa tinha um patrimônio líquido negativo de, aproximadamente, R\$ 90.000.000,00, o que possibilita a realização de uma OPA que não siga o rito ordinário previsto na Instrução CVM nº 361/02.

Entendo, pois, ser possível a realização da OPA diferenciada solicitada pelo interessado, de forma a efetuar-se a liquidação financeira diretamente pela instituição financeira depositária das ações ofertadas, sem leilão em bolsa, e a restringir-se o material publicitário à publicação do edital e ao fato relevante.

Isto posto, resta analisarmos o pedido de autorização para que seja feita uma OPA unificada, que sirva à alienação de controle e ao cancelamento de registro de companhia aberta.

Nesse sentido, destaco que o mencionado art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, estabelece, em seu § 2º, que:

"§ 2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta" – grifou-se.

Da leitura acima infere-se que, para a realização da OPA unificada, é necessário que sejam atendidos dois requisitos, a saber:

- i. a possibilidade de compatibilização dos procedimentos de ambas as modalidades, e
- ii. a ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

No que concerne ao primeiro requisito, entendo ser perfeitamente possível a compatibilização dos procedimentos previstos para as OPAs que se pretende unificar.

Para tal, deve-se cuidar para que as exigências impostas à realização de ambas as OPAs sejam atendidas, de forma a não prejudicar os destinatários da oferta, sem o que o segundo requisito não seria atendido.

Nesse sentido, destaco que, para que seja deferido o requerimento de realização de uma oferta para cancelamento de registro, exige-se que o preço ofertado seja "justo". Já para a realização da OPA por alienação de controle, há a obrigatoriedade de se assegurar aos demais acionistas detentores de ações com direito a voto ser um valor, mínimo, igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto integrante do bloco de controle (art. 254-A, *caput*, da Lei nº 6.404/76).

Nessa situação, o destinatário da OPA por alienação de controle, por exemplo, seria prejudicado se lhe fosse oferecido um valor por ação inferior aos 80% de que trata o art. 254-A, *caput*, da Lei nº 6.404/76.

Ora, na minuta apresentada a esta Autarquia, a MTP se compromete a pagar um valor que considera "justo", de acordo com laudo de avaliação por ele encomendado. Tal valor, como indicado nos autos, é superior ao montante que seria pago numa OPA por alienação de controle.

Não se verifica, assim, qualquer prejuízo aos acionistas a que OPA unificada se destina.

Por todo o exposto, e em linha com o entendimento da SRE conforme MEMO//SRE/GER-1/004/2004 e OFÍCIO/CVM/GER-1/Nº005/2004, voto no sentido de que seja deferido o pleito da Metalúrgica de Tubos de Precisão Ltda., permitindo-se a realização da OPA unificada com o procedimento diferenciado, na forma proposta por aquela sociedade.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

(1) Saliente-se que, à época, foi apurado valor líquido negativo de aproximadamente R\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de reais) para o acervo líquido da Sifco (fls. 03).

(2) Ressalte-se que o presente requerimento foi levado a conhecimento público nos dias 02 e 04 de agosto de 2003 por meio do Diário Oficial do Estado de São Paulo, no Jornal de Jundiá e na Folha de São Paulo, conforme se depreende das fls. 43 a 45.

(3) Do Edital acostado às fls. 685 a 706 aufere-se que a Intermediadora receberá as respostas e promoverá a apuração do resultado ao fim do prazo da OPA, responsabilizando pelo controle operacional da mesma, tendo também a obrigação de bloquear as ações e enviar à CVM o resultado da Oferta (fls. 751).