

Assunto: Pedido de Dispensa de Realização de OPA de Aquisição de Ações

por alienação de controle.

Interessado: SVM Participações e Empreendimentos Ltda.

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se de requerimento efetuado pela SVM PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS LTDA. ("SVM" ou "Requerente" ou "Ofertante"), solicitando dispensa de registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") por alienação indireta de controle da COMPANHIA ENERGÉTICA DO MARANHÃO ("CEMAR" ou "Companhia Objeto"), com fulcro no artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002¹ ("Instrução") – fls. 01 a 08.
2. A exigência a que a Ofertante pretende se ver dispensada encontra-se disposta no artigo 29 da Instrução CVM nº 361/02, o qual estabelece que " a OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária".
3. A Ofertante informou ser inexpressivo o valor por ação a ser ofertado aos acionistas minoritários - correspondente a 80% do valor pago por ação com direito a voto, por força do disposto no artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 -porquanto o controle da CEMAR foi adquirido pelo valor simbólico de R\$ 1,00 (constam às fls. 135/136 os organogramas das empresas envolvidas antes e após as operações de transferência de controle societário em questão).
4. Dito isso, a SVM alega que a intenção do legislador, quando da edição do referido artigo, foi a de estender aos acionistas minoritários o direito a receber uma parcela do prêmio de controle, razão pela qual deveriam ser abarcadas as alienações de ações em que fossem pagos prêmios de controle, o que não ocorreu no caso em tela, tendo em vista que a CEMAR encontrava-se sob intervenção da ANEEL, apresentava patrimônio líquido negativo por 2 anos, e reiteradamente havia sido colocada à venda, sem que houvessem sido qualificados compradores.
5. Continuando, a Requerente baseia suas alegações no pequeno *free float* e na suposição de que a maioria dos acionistas minoritários provavelmente não iria aderir à oferta caso a mesma se concretizasse, tendo em vista o fato de possuírem uma pequena quantidade de ações da Companhia Objeto e do valor irrisório que receberiam.
6. Por fim, a SVM argumentou que as ações da CEMAR quase não são negociadas no mercado de balcão não-organizado, tendo havido poucas negociações com as referidas ações nos últimos anos.
7. Assim, tendo em vista o aludido requerimento de dispensa protocolado pela SVM, a GER-1 enviou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1086/2004, de 30.06.2004, solicitando à Requerente que encaminhasse a esta Comissão as informações e documentos listados às fls. 129 e 130 dos autos, de modo a atender aos dispositivos legais e normativos acerca da questão.
8. Mediante o MEMO/SRE/Nº 140/2004, de 30.07.2004 (fls. 134/138), o Superintendente de Registro de Valores Mobiliários – SRE posicionou-se no seguinte sentido:
 - a. no caso em tela, o valor total da oferta, assim como o seu impacto para o mercado é praticamente nulo, restando procedente a alegação da requerente no sentido de que provavelmente não haveria adesão à oferta;
 - b. não há o que se pleitear, por parte dos acionistas minoritários, acerca do prêmio de controle, considerando que a companhia objeto foi alienada por um valor imaterial. Ao contrário, a mudança de controle acenou com uma possibilidade de recuperação da companhia que só poderá favorecerê-los, considerando a situação em que a mesma se encontra;
 - c. o patrimônio líquido da companhia objeto, de fato, se apresentou negativo nos exercícios de 2002 e 2003, com valores, respectivamente, de R\$ 93.527.000,00 e R\$ 146.526.000,00, conforme as demonstrações financeiras acostadas às fls. 48 a 51;
 - d. relativamente ao *free float* da CEMAR – de aproximadamente 34,99% - muito embora não seja pequeno em termos percentuais, como a alienação em questão se efetivou por R\$1,00, o valor a ser ofertado aos minoritários seria irrisório;
 - e. o Laudo de Avaliação da CEMAR, calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, cuja data-base reporta-se à 31.12.2003, apurou o valor econômico negativo de cerca de R\$ 400 milhões para a companhia, o que resultaria em um valor de R\$ 0,80 por lote de mil ações (fls. 54/119).
 - f. o valor das ações detidas pelos minoritários, tanto sob o ponto de vista do valor patrimonial quanto pelo valor econômico, é negativo, o que torna a mudança de controle da CEMAR e a reestruturação pretendida pela SVM uma possibilidade de recuperação da mesma;
 - g. até a presente data, não foi protocolada pela Requerente nenhuma resposta às diligências requeridas pelo OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº1086/2004, de modo a comprovar e complementar as alegações apresentadas no seu pedido de dispensa.
9. O SRE considerou, assim, não haver óbice nenhum à dispensa de realização da OPA em questão, desde que sejam comprovados os valores da transação, mediante documentos e informações exigidos pelo aludido OFÍCIO acostado às fls. 129/130 do presente processo.

É o Relatório.

VOTO

10. Trata-se de pedido efetuado pela SVM PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS LTDA., solicitando dispensa de registro de OPA por alienação indireta de controle acionário da COMPANHIA ENERGÉTICA DO MARANHÃO – CEMAR, conforme correspondência acostada às 01/08.
11. Inicialmente, observo que, embora apresentado sob a forma de pedido de dispensa de OPA por alienação de controle, apreciarei o pleito em análise como uma consulta acerca da incidência do art. 254-A da Lei n.º 6.404/76 no presente processo.
12. Isso posto, destaco que o aludido dispositivo determina que, na hipótese de alienação, direta ou indireta, do controle de uma companhia aberta, deve o adquirente realizar uma OPA de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, garantido a esses, no mínimo, o valor correspondente a 80% do montante pago por ação com direito a voto que integre o bloco de controle.
13. Infere-se, pois, que apenas nas situações em que a cessão do controle de uma companhia aberta for onerosa, é que estará o adquirente obrigado a

realizar uma oferta pública de aquisição de ações em razão da alienação do controle.

14. Ocorre que, no caso que analisamos, embora formalmente onerosa, a aquisição de controle da CEMAR foi, em sua essência, gratuita, posto que realizada pelo valor simbólico de R\$ 1,00.

15. Nessa situação, vale dizer, o valor em tese destinado às ações detidas pelos minoritários é imaterial, por corresponder a uma quantia que não pode ser expressa monetariamente.

16. Diante disso, entendo não ser a alienação de controle da CEMAR hipótese de incidência do art. 254-A da Lei das S/A, não estando os adquirentes, por conseguinte, obrigados à realização de uma OPA por alienação de controle.

17. Adicionalmente, é importante destacar que, tendo sido a companhia alienada por um valor imaterial, a mudança de controle em questão cria uma boa possibilidade de recuperação para companhia, o que só tenderá a favorecer os acionistas minoritários, tendo em vista a atual situação em que a mesma se encontra.

18. Nesse sentido, da análise das demonstrações financeiras da CEMAR, verifico que, de fato, o patrimônio líquido dessa companhia apresentou valores negativos nos exercícios de 2002 e 2003, assim como no seu Laudo de Avaliação, que apurou seu valor econômico como negativo e em torno de R\$ 400 milhões, o que resultaria em um valor de R\$ 0,80 por lote de mil ações, consoante fls. 48/51 e 54/119, respectivamente.

19. Por derradeiro, saliento que, não obstante tenha sido enviado ofício (fls. 129/130) pela área técnica desta Comissão à SVM para que essa encaminhasse documentos e informações que comprovassem e contemplassem suas alegações, até o presente momento tais exigências não foram atendidas.

20. Dito isso, voto no sentido de que, uma vez comprovados os valores da transação, mediante a apresentação a contento dos documentos acima indicados, deve-se reconhecer a não incidência do art. 254-A da Lei n.º 6.404/76 à operação de alienação de controle da CEMAR.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 24 de agosto de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

(1) " 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.

§ 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."