

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 101/2007

De: GER-1 DATA: 16/4/2007

Assunto: Unificação de OPA e recurso contra decisão do Colegiado

Processo CVM nº RJ-2007-1996

Senhor Superintendente,

Trata-se de solicitação efetuada em 5 de abril do corrente pela Mittal Steel Company N.V., em conjunto com a instituição intermediária, Banco Santander Banespa S.A., no âmbito da oferta pública de aquisição de ações de emissão de Arcelor Brasil S.A.

Por meio do Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 519/2007, referente à adaptação da operação em tela à decisão do Colegiado proferida em 21/3/2007, solicitamos o ajuste do cálculo do preço das ações-objeto da oferta, atualizando a linha "Pensões", constante da Tabela 2 da demonstração justificada do preço, com valores relativos a 31/3/2006, de forma a manter a coerência com os demais ajustes relacionados no referido quadro, que tivera como base tal data.

Em resposta, a Mittal apresenta considerações contrárias à exigência em referência, firmando o entendimento de que o déficit do fundo de pensão a ser considerado para o cálculo do preço de referência da oferta corresponderia ao valor registrado em 31/12/2005.

A Mittal também solicita, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, autorização para realizar uma oferta unificada decorrente da transferência de controle e para o cancelamento de registro de companhia aberta de Arcelor Brasil e, em complemento pede, também, a dispensa de cumprimento da regra constante do art. 15 da aludida Instrução, qual seja, obrigar o ofertante em, ocorrendo a aceitação por titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das ações em circulação, adquirir ações até o limite da OPA por aumento de participação ou desistir da oferta.

Não obstante tais questões, ressaltamos que parte das exigências constantes do Ofício em referência não foram plenamente atendidas, conforme explicitado adiante.

#### ALEGAÇÕES DA OFERTANTE

##### Transcrição das alegações da ofertante quanto ao ajuste no campo intitulado "Pensões"

"No seu cálculo ilustrativo do preço de referência da Oferta após a Decisão do Colegiado, a CVM substituiu o número do déficit do fundo de pensão de 31 de dezembro de 2005 pela linha "Benefícios Trabalhistas" no balanço patrimonial da Arcelor de 31 de março de 2006. Tal tratamento, no entanto, é incorreto tendo em vista que a linha do balanço patrimonial de 31 de março de 2006, intitulada "Benefícios Trabalhistas", não é comparável com a linha "Pensões" considerada no cálculo preparado pela Ofertante para determinar o preço de referência da Oferta. Isso porque a conta "Benefícios Trabalhistas" no balanço patrimonial da Arcelor inclui, além de quantias referentes ao déficit do fundo de pensão da Arcelor, outras contingências trabalhistas que não deveriam ser consideradas no cálculo para determinação do valor da empresa implícito da Arcelor baseado na oferta da Ofertante pela Arcelor. É importante ressaltar, ainda, que o único motivo pelo qual a Ofertante adicionou o déficit do fundo de pensão da Arcelor ao endividamento líquido para calcular o valor da empresa da Arcelor é porque representa uma contingência deficitária da companhia que, na sua visão, deveria ser tratada como dívida para fins do cálculo do valor da empresa, o que é premissa comum nesses casos.

Mesmo considerando que na época em que a Ofertante formulou sua oferta por Arcelor, as informações financeiras não auditadas da Arcelor de 31 de março de 2006 já estavam disponíveis, tais informações financeiras não continham nenhum dado sobre o déficit do fundo de pensão da Arcelor. Com efeito, a Arcelor até o momento não divulgou a posição de seu fundo de pensão em 31 de março de 2006, tendo em vista que tais informações são disponibilizadas somente no relatório anual a cada final de exercício com as notas explicativas das demonstrações financeiras auditadas da companhia.

Considerando o quanto exposto acima, a Ofertante acredita que o déficit do fundo de pensão a ser considerado para o cálculo do preço de referência da Oferta corresponderia ao valor registrado em 31 de dezembro de 2005. Adicionalmente, agora que a CVM determinou que Dofasco não pode ser excluída dos cálculos, os números do relatório anual da Arcelor de 2005 devem também ser ajustados para a aquisição da Dofasco, que somente foi concluída e refletida nas demonstrações financeiras da Arcelor no primeiro trimestre de 2006. O ajuste do déficit do fundo de pensão, conforme apresentado na Justificativa do Preço, reflete a consolidação *pro-forma* de Arcelor e Dofasco, consistente com a posição final da CVM de que a venda da Dofasco não deveria ter sido assumida pela Ofertante no cálculo do preço de referência da Oferta."

##### Quanto à unificação das OPA e dispensa do atendimento ao art. 15 da Instrução 361

Inicialmente, ressaltamos que a ofertante afirma que a documentação ora apresentada já contempla as alterações necessárias à adequação da presente operação aos requisitos da oferta unificada.

Com relação ao pedido de dispensa do cumprimento do disposto no art. 15 da Instrução 361, entende que "tal dispositivo não é aplicável em ofertas decorrentes de transferência de controle, nas quais o ofertante deve adquirir todas as ações ofertadas à venda."

#### NOSSAS CONSIDERAÇÕES

##### Quanto ao atendimento das exigências previstas no Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 519/2007

Preliminarmente, cumpre informar que a análise efetuada por esta área técnica da documentação encaminhada, em resposta ao Ofício em epígrafe, apontou para o atendimento insatisfatório de algumas exigências.

Por essa razão e diante da ausência de prazo adicional, uma vez que o prazo limite para tal atendimento encerrou-se em 9/4/2007, determinamos, por meio do Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 653/2007, encaminhado em 12/4/2007, o cumprimento das questões remanescentes, concedendo o prazo de 24 horas, contadas do recebimento da correspondência via fax.

Especificamente, foram reiteradas as seguintes questões:

B. "Não foram prestados esclarecimentos suficientes, na memória de cálculo das linhas Total de Participações Minoritárias e Participações Minoritárias da Arcelor Brasil e Acesita Não-Detida da demonstração justificada do preço, acerca da razão pela qual a participação nas referidas companhias foi ajustada a valor de mercado em adição e subtração ao Valor da Empresa Implícito na Oferta da Mittal Steel pela Arcelor;

C. Inserir, a memória de cálculo referente à linha Pensões constante da Tabela 2 da demonstração justificada do preço, incluindo referências aos documentos que serviram como base para os cálculos efetuados;

F. Com relação aos ajustes relativos a dividendos e juros sobre o capital próprio pagos aos acionistas de Arcelor S.A., Arcelor Brasil

S.A. e Mittal Steel, solicitamos: (i) apresentar a memória de cálculo dos ajustes descritos na referência A-10 e; (ii) inserir as correções sobre o preço das ações objeto da oferta a partir de 1/8/2006, incluindo a respectiva memória de cálculo e a observação de que os cálculos ali apresentados foram feitos sem prejuízo de novas declarações de dividendos e juros sobre capital próprio divulgadas até a data da liquidação da oferta;

5.2 Não foi encaminhado o comprovante da aprovação do leilão relativo à OPA em tela emitido pela Bovespa;

- i. Não foi encaminhada a versão final do contrato de intermediação financeira, com as devidas assinaturas das partes, representadas pelos respectivos diretores estatutários do Banco Santander Banespa S.A. e da Mittal Steel Company N.V."

Ainda, ressaltamos no referido Ofício que, em reunião realizada em 28/3/2007, com representantes da Goldman Sachs e dos escritórios Barbosa, Mussnich e Aragão e Mattos Filho com esta área técnica, foi sugerido que a memória de cálculo relativa ao ajuste no campo "pensões" baseada nas demonstrações datadas de 31/3/2006 seria encaminhada para esta Autarquia.

Tal entendimento tinha por objetivo buscar formar a convicção do Colegiado acerca da possível manutenção dos dados relativos a 31/12/2005 e, alternativamente, caso o Colegiado não mudasse sua posição, atender à decisão proferida no âmbito do presente processo de recurso.

Tendo em vista que o acima exposto não foi observado, reiteramos a necessidade do envio das estimativas do déficit do fundo de pensão de Arcelor em 31/3/2006.

Além disso, solicitamos a correção de inconsistências relativas à atualização do preço das ações-objeto da OPA na minuta do instrumento de oferta pública, bem como simples esclarecimentos e correções na demonstração justificada do preço de que trata o § 6º do art. 29 da Instrução 361.

Em resposta ao Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 653/2007, a instituição intermediária reconheceu que não foi encaminhada a versão final do contrato de intermediação financeira, com as devidas assinaturas das partes, representadas pelos respectivos diretores estatutários do Banco Santander Banespa S.A. e da Mittal.

Tal descumprimento é justificado pela instituição intermediária nos termos transcritos abaixo:

*"... esclarecemos que a Ofertante e a Instituição Intermediária já acordaram com todos os termos e condições do Contrato de Intermediação e a versão encaminhada nesta data à esta D. Comissão deve ser considerada como a versão final. No entanto, para que seja assinada pela Instituição Intermediária, uma aprovação de crédito ainda está pendente, devendo ser obtida até a próxima terça-feira, quando a versão assinada será protocolada perante esta D. Comissão, contendo a assinatura dos diretores estatutários da Instituição Intermediária e da Ofertante."*

Em complemento, registramos que as demais exigências reiteradas no Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 653/2007 foram atendidas satisfatoriamente, inclusive com a aprovação da realização do leilão da oferta na Bovespa, conforme fax encaminhado pela referida instituição.

Sem prejuízo da aprovação concedida pela Bovespa, em contato ao telefone com Ricardo Nogueira, Superintendente Executivo de Operações, fomos informados que a minuta do instrumento de oferta pública poderá sofrer alterações de ordem operacional, em função de exigências formuladas pela referida instituição na presente data.

Por todo o exposto, entendemos sanadas as exigências constantes do Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 519/2007, desde que protocolada até 17/4/2007 a versão final do contrato de intermediação financeira, conforme compromisso assumido pela ofertante.

#### Quanto à unificação das OPA e dispensa do atendimento ao art. 15 da Instrução 361

Cabe salientar que as obrigações dispostas no art. 15 da Instrução 361 são aplicáveis a qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle.

Assim, tal cumprimento seria dispensado ao caso concreto, observada a disposição prevista no art. 10 do Estatuto Social de Arcelor Brasil, que determina a realização de OPA na hipótese de aquisição do poder de controle da companhia por meio de aquisição de ações de emissão, nos termos do disposto no art. 254-A da Lei nº 6404/76.

Nos casos de OPA unificada, em que uma das modalidades consiste na OPA por alienação de controle, entendemos que se mantêm inaplicáveis as disposições constantes do art. 15 da Instrução, a fim de evitar possíveis prejuízos ao público-alvo de tais ofertas.

Em linhas gerais, caso a exigência de que trata o referido artigo permanecesse, os acionistas minoritários restariam prejudicados, face à possível limitação à venda das ações-objeto da OPA.

Acerca do pedido de unificação das OPA por alienação de controle e para cancelamento do registro de Arcelor Brasil, após a análise das disposições do Estatuto Social da companhia, e a consequente verificação de que as condições da OPA unificada atendem a seus requisitos, visualizamos uma inconsistência na documentação encaminhada.

No item 5.5.1 da minuta do instrumento de oferta pública, que trata dos procedimentos para a revisão do preço da oferta, nos termos do disposto no art. 24 da Instrução 361, entendemos que a lacuna referente à data de início da contagem do prazo para o pedido de convocação de assembléia geral deverá ser preenchida com a efetiva data de publicação do Edital, diante da ausência de informações suficientes aos referidos procedimentos de revisão, no âmbito do Fato Relevante publicado em 5/4/2007 pela Arcelor Brasil.

Ressalvada a questão levantada acima, consideramos válida a adequação da documentação apresentada no que tange à unificação dos procedimentos da oferta e, por essa razão, somos favoráveis à unificação das OPA por alienação de controle e para cancelamento do registro de companhia aberta de Arcelor Brasil, observando, por fim, que o Colegiado, em ocasiões anteriores, autorizou uma série de OPA unificadas, mediante manifestação favorável da área técnica.

#### Quanto ao ajuste no campo intitulado "Pensões"

Com relação à exigência acerca de tal ajuste, constante da tabela 2 da demonstração justificada do preço de que trata o § 6º do art. 29 da Instrução 361, fazemos algumas considerações.

Em princípio, diante das informações detalhadas agora apresentadas, concordamos com o raciocínio da Mittal de que a linha intitulada "Benefícios Trabalhistas", não é comparável com a linha "Pensões" considerada no cálculo original da determinação do preço de referência da oferta, tendo em vista a alegação apresentada de que aquela conta inclui, além de quantias referentes ao déficit do fundo de pensão da Arcelor S.A., outras contingências trabalhistas que não deveriam ser consideradas no cálculo para determinação do valor implícito.

Acerca da manutenção da data de referência de 31/12/2005, ressaltamos a afirmativa apresentada na página 3 da 1ª versão da demonstração justificada,

assim transcrita: "A Mittal Steel preparou a sua oferta pela Arcelor exclusivamente com base em informações disponíveis publicamente. No valor ofertado para o acionista da Arcelor que participou da oferta em 1º de agosto de 2006, a Mittal Steel considerou primordialmente o valor do negócio e diversos ajustes relacionados aos passivos e ativos da Arcelor fundamentados em informações publicamente disponíveis em 25 de junho de 2006".

De fato, como os dados relativos ao déficit dos fundos de pensão de Dofasco e Arcelor não eram conhecidos à época, conforme declarado pela ofertante, não seria razoável exigirmos sua atualização, uma vez que a oferta européia foi realizada apenas com base em informações públicas.

Conforme solicitado por esta área técnica, a instituição intermediária informou, em 13/4/2007, que os contadores internos da Mittal analisaram o balanço patrimonial de 31/3/2006 e forneceram um valor estimado de € 1.757 milhões para o déficit de pensão naquela data, em contraste com o valor de € 1.430 milhões relativo a 31/12/2005.

De qualquer forma, ressalta que tal informação não é auditada e é baseada apenas em uma estimativa, ao invés de uma avaliação atuarial detalhada, dado que a companhia somente conduz tais avaliações atuariais uma vez ao ano, em dezembro.

Por isso, a Mittal reitera que tais números não podem ser considerados confiáveis para o propósito dos cálculos apresentados na demonstração justificada do preço, assim como ressalta que a estimativa apresentada jamais foi divulgada publicamente, já que a prática da companhia é de somente divulgar valores detalhados que são baseados em avaliações atuariais.

Por fim, consideramos pertinente a argumentação da ofertante quanto à impossibilidade de inserir o valor relativo aos "benefícios trabalhistas" no lugar do campo "pensões" constante da demonstração justificada do preço, bem como consideramos válidos os esclarecimentos prestados acerca da manutenção dos dados relativos a 31/12/2005, haja vista ter sempre a ofertante declarado ter se baseado em informações públicas na formulação da oferta no exterior.

## CONCLUSÃO

Pelo acima exposto, esta área técnica é favorável: (i) à unificação dos procedimentos das OPA por alienação de controle e para cancelamento do registro de Arcelor Brasil S.A.; e (ii) à manutenção dos ajustes relativos ao campo denominado "Pensões", constante da Tabela 2 da demonstração justificada do preço de que trata o § 6º do art. 29 da Instrução 361, nos termos propostos pela Mittal Steel Company N.V., desde que modificado o item 5.5.1 da minuta do instrumento de oferta pública que trata da revisão do preço das ações-objeto da oferta e encaminhada a versão final do contrato de intermediação financeira, com as devidas assinaturas das partes, representadas pelos respectivos diretores estatutários do Banco Santander Banespa S.A. e da ofertante.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que encaminhe à apreciação do Colegiado a operação em referência, sendo esta SRE/GER-1 responsável por relatar a presente matéria a seus membros.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

De acordo com a proposta da GER-1

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários