

PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA NEGOCIAÇÃO PRIVADA DE AÇÕES DE PRÓPRIA EMISSÃO SOB TRATAMENTO CONFIDENCIAL - COMPANHIA VALE DO RIO DOCE

Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

Senhores Membros do Colegiado,

Trata-se de pleito apresentado com pedido deferido de tratamento confidencial, da Companhia Vale do Rio Doce ("CVRD"), de obter certas autorizações especiais, à luz da Instrução nº 10/80, visando a permitir a estruturação de uma operação de emissão de títulos permutáveis no exterior ("Conversíveis"), a serem emitidos por uma subsidiária integral da CVRD no exterior ("Vale Sub"). Tais títulos, além de pagar uma remuneração periódica, serão obrigatoriamente permutados ao final de 3 (três) anos por ADRs lastreados em ações ordinárias de emissão da CVRD (e antes daquele prazo poderão ser permutados, a critério do credor e com desconto, na hipótese de ocorrerem certas situações especiais).

A viabilização da operação depende da existência de um compromisso irrevogável por parte da CVRD de transferir à Vale Sub até a quantidade total de ações que lastrearão os ADRs que serão emitidos quando da permuta dos Conversíveis, e a maneira encontrada pela CVRD para viabilizar a operação foi a de utilizar ações em tesouraria que ela já detém para essa finalidade, obrigando-se a transferi-las à Vale Sub, ou a quem essa indicar, visando à liquidação dos Conversíveis.

Ocorre que tanto a Instrução 10/80, que trata da negociação pelas companhias de ações de sua própria emissão, quanto a Instrução 390/03, que trata dessa mesma negociação através de opções, contêm normas que não permitiriam a implementação da operação. No que se refere à Instrução 10/80, são empecilhos: (i) a vedação a operações privadas (art. 9º) e (ii) o prazo máximo de 365 dias para a realização das operações, após a aprovação pelo Conselho de Administração (art. 8º, "c"). Quanto à Instrução 390/03, os empecilhos seriam (i) a vedação a operações privadas (art. 3º, II), (ii) o prazo máximo de 365 dias para o vencimento das operações, contado da contratação (art. 3º, III); e (iii) a determinação de que as opções sejam exercidas somente no vencimento (art. 3º, IV).

O art. 23 da Instrução 10/80 estabelece que, "[r]espeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução". Dicção substancialmente idêntica é a do art. 6º da Instrução 390/03: "A CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução".

Ambas as Instruções parecem ter reconhecido previamente que as situações que se apresentam no dia a dia das empresas podem justificar o afastamento das restrições delas constantes, que são impostas visando a algumas finalidades gerais de proteção. Este me parece exatamente o caso em exame.

A promessa unilateral de venda, pela CVRD à Vale Sub, das ações que se obrigará a entregar no futuro, para que a Vale Sub possa honrar o compromisso assumido quando emitir os Conversíveis no exterior, constitui, indubitavelmente, a concessão de uma opção de compra à Vale Sub, o que atrairia a incidência da Instrução 390/03. Se o negócio vier ser estruturado como uma promessa de compra e venda (e portanto promessa bilateral) poder-se-ia discutir se a norma a incidir seria a Instrução 10/80 (que trata da compra e da venda de ações da própria emissão). Mas, de todo modo, as restrições regulamentares de ambas as normas são semelhantes, e visam a proteger interesses semelhantes, que, a meu juízo, não são postos em risco pela operação projetada pela CVRD.

Com efeito, a regra de ambas as Instruções que exige a negociação pública, e não privada, têm por finalidade precípua evitar que a companhia seja prejudicada pela alienação ou compra de ações a preços respectivamente menores ou maiores que os de mercado. Tal regra também se presta a evitar que os administradores escolham as pessoas com as quais a companhia vai negociar suas próprias ações, beneficiando-as. No caso concreto, quanto à venda das ações essa questão não se coloca, pois as ações seriam vendidas à Vale Sub, que será uma subsidiária integral da CVRD, pelo preço de mercado na data da entrega das ações (isto é, da liquidação da opção de compra, ou promessa de venda). Quanto ao preço das opções (art. 3º, II, da Instrução 390/03), a questão também não se coloca, pois (i) a CVRD outorgará a opção de compra à sua subsidiária integral, sem prejuízo possível, e (ii) a Vale Sub venderá os Conversíveis mediante oferta pública no mercado norte-americano, registrada na Securities and Exchange Commission, e portanto a preços (e descontos) de mercado (sendo certo que a análise posterior de qualquer irregularidade que pudesse ocorrer nessa colocação pública será tão viável quanto seria a mesma análise em uma operação semelhante ocorrida no Brasil).

Quanto às regras que estabelecem prazos de 365 dias para a efetivação da operação (contados de momentos diversos, conforme se trate de compra e venda à vista ou de opção), elas têm por finalidade evitar que a autorização do Conselho de Administração, ou da assembleia, ⁽¹⁾ permaneça em aberto por um tempo muito longo, criando, com isso, de maneira indireta, o risco de que as condições aprovadas percam atualidade, com risco de prejuízo para a companhia. No caso concreto, mais uma vez esse risco parece não estar presente, pois os Conversíveis serão emitidos em prazo breve, menor que o regulamentar, pela subsidiária integral da companhia, e as ações serão entregues, no futuro, pelo seu preço de mercado então vigente, garantindo-se, assim, a atualidade do preço da opção de compra, e a justiça do preço de exercício, isto é, de compra das ações.

Por fim, a regra da Instrução 390/03 que limita o exercício das opções à data do vencimento parece ter por finalidade impedir que, pelo exercício em momento antecipado, se pudesse causar prejuízo à companhia, fazendo com que a aparência de justiça e adequada formação do preço na venda ou na compra de uma opção fosse superada pela antecipação dos resultados por uma das partes. Novamente tal risco não se faz presente no caso concreto, pois, do ponto de vista da CVRD, as ações serão sempre compradas a preço de mercado, e do ponto de vista da Vale Sub o exercício antecipado, em situações especiais, implicará em um desconto, travando-se o limite de perda, e permitindo-se, assim, que o preço de venda dos Conversíveis, que será formado a mercado, considere essa variável.

Por essas razões, voto pela concessão da autorização postulada, devendo a CVRD, quando da deliberação e divulgação da operação, optar pela utilização da Instrução 390/03 ou 10/80, conforme se trata de promessa de venda em favor da Vale Sub, ou em contrato de compra e venda, respectivamente.

Rio de Janeiro, 14 de junho de 2007

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

⁽¹⁾ No caso do Conselho de Administração, na forma do art. 14, XXXII, do Estatuto Social da Vale.