

Interessado: **NATIONAL TITANIUM DIOXIDE COMPANY LTD.**

Assunto: Recurso contra indeferimento do pedido de registro de OPA por alienação do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A.

Relator: Diretor Durval Soledade

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto pela National Titanium Dioxide Company Ltd. ("Recorrente"), contra o indeferimento pela Superintendência de Registro ("SRE"), do registro de OPA por alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado.

Dos Fatos:

2. Em 23 de fevereiro de 2007, a Recorrente celebrou Contrato de Compra e Venda com subsidiárias da Lyondell Chemical Company, para a aquisição de diversos ativos. Nesta operação, estava incluído o controle indireto da Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A.

3. Em 16 de maio de 2007, a Recorrente e a Millenium divulgaram e comunicaram à CVM, à Bovespa e ao mercado novo fato relevante, informando que, em 15 de maio de 2007, havia sido concluída a operação de aquisição pela Recorrente dos negócios de dióxido de titânio da Lyondell. Como consequência, a Recorrente tornou-se acionista controladora indireta da Millenium, por meio da aquisição do controle direto da Millenium Inorganic Chemicals.

4. Em 14 de junho de 2007, a Recorrente apresentou à SRE um pedido de registro de OPA por procedimento diferenciado, solicitando: (i) dispensa de contratação de instituição intermediária; (ii) dispensa de elaboração de publicação de Edital de Oferta Pública; e (iii) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores.

5. A Recorrente ainda reconsiderou o pedido de dispensa da apresentação do laudo de avaliação efetuado quando do protocolo do pedido de registro da OPA ao encaminhar, em 11/12/2007, versões física e eletrônica do referido documento, elaborado pela Ernst & Young.

6. A OPA era destinada aos acionistas detentores de 7.942.076 ações ordinárias, representantes de 0,98% do capital com direito a voto e 0,34% do capital social da companhia. Os acionistas que aderissem à OPA receberiam, à vista, R\$ 87,20 por lote de mil ações, totalizando, caso fossem alienadas todas as ações-objeto, o montante mínimo de R\$ 692.549,03.

7. Segundo a Recorrente, o preço total pago para aquisição dos negócios mundiais de química inorgânica da Lyondell Chemical Company, antiga controladora de Millenium, foi de US\$ 1,3 bilhões, incluindo a aquisição de capital de giro e assunção de certos passivos que, após a dedução dos encargos tributários, totalizariam, aproximadamente, US\$ 1,05 bilhão.

8. Em 13 de julho de 2007, a SRE apresentou, por meio do Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 1284/2007, exigências relacionadas, dentre outros assuntos, à necessidade do envio da demonstração justificada do preço prevista no § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02, inserindo memorial descritivo acerca da evolução de cada passo do cálculo de seu valor.⁽¹⁾

9. Em resposta, protocolada em 31/08/2007, a Recorrente apresentou a demonstração de preço requerida, ressaltando, ainda, que o preço correspondente à aquisição indireta das ações da Millenium baseou-se em avaliação resultante da combinação de duas metodologias publicamente reconhecidas, quais sejam: a avaliação realizada com base na cotação de mercado das ações de emissão da companhia e o critério de avaliação por múltiplos de negociação de suas ações.

10. No tocante à "Demonstração Justificada de Preço", a SRE reiterou exigências por meio do Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 1800/2007, nos seguintes termos: "*aprimorar o atendimento à exigência 2, apresentando, de maneira didática, cálculo que esclareça sobre os critérios e parâmetros adotados na definição de cada valor constante da demonstração (...). Ainda, observar que a demonstração deverá partir do preço total da operação, discriminando o valor atribuído a cada ativo alienado, a partir dos valores de "Ações MIC", "Ações MWH II" e "Participação MWH", bem como esclarecendo os mecanismos de alocação e cronograma do pagamento da parcela variável do preço da alienação e seus reflexos no cálculo do valor da alienação do controle da Companhia, se for o caso. Ademais, esclarecer se há documentos comprobatórios da adoção dos referidos critérios e parâmetros (...).*"

11. Convém ressaltar que o valor proposto para a OPA, de R\$ 87,20 por lote de mil ações, representava somente 47% do valor patrimonial das ações da companhia à época. Não obstante as exigências formuladas pela GER-1, a Recorrente não justificou de maneira consistente a razão pela qual o critério do valor patrimonial não se aplicaria ao caso concreto da Millenium.

12. Em relação ao critério de cotação em bolsa, foi solicitado à Recorrente que esclarecesse como esse critério havia sido adotado como referência na proposta de alienação, haja vista não haver histórico de negociações das ações ordinárias de emissão da companhia. A Recorrente afirmou que, embora as ações ordinárias de emissão da Millenium não tenham um histórico de negociação em razão da sua falta de liquidez, as ações preferenciais A e B estão listadas e são negociadas de forma consistente.

13. Tendo em vista os esclarecimentos efetuados, foi solicitado à Recorrente que discorresse acerca da aparente inconsistência em se adotar como parâmetro para a definição do valor das ações ordinárias de emissão da companhia a média da cotação de suas ações preferenciais, tendo em vista que, nas ações ordinárias encontra-se embutido o sobrepreço pago pelo controle da companhia. A Recorrente esquivou-se da questão teórica colocada, repetindo as alegações anteriormente apresentadas.

14. Acerca da comprovação dos critérios utilizados na definição do preço da alienação, a Recorrente apresentou mensagens eletrônicas trocadas anteriormente à celebração do contrato de compra e venda que ensejou a realização da OPA em tela, assim como planilha contendo informações acerca de critérios e parâmetros utilizados à época da formulação da proposta de aquisição de ações da antiga controladora da companhia. A planilha apresentada tratava da estimativa de eventual despesa decorrente da futura realização da oferta pública no Brasil, não se podendo concluir, sem qualquer meio de prova adicional, que tais informações comprovariam as afirmações da Recorrente acerca dos critérios utilizados na alienação de controle ocorrida.

15. Diante da dificuldade da área técnica em cumprir seu mandato legal, buscando afastar, dessa forma, quaisquer indícios de fraude ou omissão, a SRE entrou em contato com o Sr. Luis Fernando Nakandakari, advogado do escritório Tozzini Freire Advogados, que presta serviços de assessoria jurídica à Recorrente, em 13/12/2007. O Sr. Nakandakari esclareceu que a alienação de controle realizada se deu por meio de uma "bidding offer", espécie de leilão entre potenciais compradores. Ainda informou que o preço proposto pela Recorrente, na compra dos ativos de química inorgânica da Lyondell, não se fundamentou em critério específico e que o Banco HSBC, advisor da Recorrente, baseou-se em mais de 100 fatores para validar a coerência e a

competitividade do preço então proposto.

16. Por meio do Ofício/CVM/SRE/GER-1/Nº 2429/2007, foi indeferido o pedido de registro de OPA por alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado, nos seguintes termos: "(...) *face a inexistência de documentos comprobatórios suficientes para justificar os critérios adotados na definição do preço da alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A. e à ausência de evidências que permitissem considerar justificada a demonstração de preço apresentada pela Recorrente, o referido pedido de registro foi indeferido, não tendo sido cumprido o disposto no art. 254-A da Lei n.º 6.404/76*⁽²⁾ e § 6º do art. 29 da Instrução CVM n.º 361/02."

17. Por meio do Ofício/CVM/SER/GER-1/Nº 2428/2007 foi indeferido o referido pedido, nos termos do § 4º do art. 9º da Instrução CVM 361/02 ⁽³⁾, tendo em vista a ausência de evidências que permitissem considerar justificada a demonstração de preço apresentada pela Recorrente, em atendimento ao disposto no § 6º do art. 29 do aludido normativo. Em consequência, foi comunicado, também, a não autorização da alienação do controle da companhia aberta em tela, nos termos do § 2º do art. 254-A da Lei 6.404/76.

Das Alegações da Recorrente:

18. A Recorrente acredita que, em processos de aquisição complexos como foi o caso da Operação objeto do processo, dificilmente, no âmbito da avaliação, fazem identificar, para fins de determinação do preço de aquisição global, o quanto se aloca para este ou aquele ativo em específico. A avaliação é feita invariavelmente pela análise de geração de resultados possíveis de forma global, sem que se segregue ou se aloque, especificamente, quanto cada parcela do patrimônio total influi para a tomada de decisão referente ao preço a ser ofertado para o alienante em razão da possibilidade de resultado melhor em uma ou outra parte do negócio como um todo.

19. No caso da operação em apreço, não houve, na tomada de decisão, qualquer determinação arbitrária de qual seria a quantidade do preço que corresponderia a uma parcela do negócio global cuja relevância mostrou-se inferior às outras parcelas em que necessitou especificamente da alocação. Seria, pois, falso exigir que neste momento a Recorrente identificasse qual o valor foi alocado a um ativo que compunha uma alienação global que, quando do ato da tomada de decisão para a oferta de preço não teve qualquer influência na eleição desse preço.

20. O ativo objeto da OPA não teve qualquer influência e nunca fez parte dos critérios de decisão para a composição do preço global. Qual a solução, portanto, para o impasse a respeito da definição de um preço específico para um pedaço do negócio adquirido que jamais teve influência direta na formulação desse preço global? As muitas soluções formuladas de boa-fé pela Recorrente, neste caso, estão todas presentes nos autos do processo – demonstrações exaustivas de critérios usados pelas partes para concluir o negócio, cópia integral do contrato de venda e compra celebrado no exterior, laudo de avaliação e memoriais descritivos com demonstração justificada da forma de cálculo para a formação do preço devido por força do art. 254-A da Lei 6.404/76. O resultado destas demonstrações alcançou o que se poderia chamar de preço justo.

21. Ademais, extrapolou a CVM em seu poder regulamentar e fiscalizatório, pois "incluiu" na lei obrigações que nela não constam. A leitura extensiva formulada pela SRE transparece ter ultrapassado o que na lei consta como obrigação da parte e condição para a realização de outros negócios.

22. As normas apontadas pela SRE [Art. 254-A da Lei 6.404/76 e § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02] não contêm, expressamente, comandos que façam referência direta à necessidade de justificação de critérios para definição de preço, nem tampouco evidências para a demonstração justificada desse mesmo preço.

23. A questão da definição do preço em alienações indiretas de controle nas quais há uma série de empresas controladas e operações distintas em complexa estrutura à luz do art. 254-A da Lei 6.404/76, como bem reconhece a doutrina e a jurisprudência de precedentes da CVM, é das mais intrincadas, embora seja absolutamente pacífico qual o melhor caminho a ser tomado. Nas palavras de Eizirik e Carvalhosa: "(...) *deverá ser feita uma avaliação, por empresa especializada e independente, de todas as companhias envolvidas, assim como das atividades operacionais da controladora, de acordo com um mesmo critério: valor de bolsa, se forem todas abertas, com razoáveis índices de liquidez; valor de patrimônio líquido; perspectivas de rentabilidade, ou outro considerado mais adequado, tendo em vista o ramo de atividades da companhia. Feita tal avaliação, **segrega-se o valor que, presume-se, tenha sido pago pelo controle da companhia aberta, procedendo-se ao cálculo do preço a ser pago aos minoritários.***" (grifos deles)

24. Note-se, pela documentação juntada a este processo, que foi exatamente o que se buscou fazer, inclusive por meio da apresentação do laudo formulado pela Ernst & Young.

25. Uma avaliação de todas as empresas envolvidas, justamente por se tratar de um número variado de companhias, em distintas jurisdições e com resultados em moedas diversas, além de ser impraticável, seria, para o fim desta OPA em específico, um rigor muito superior ao âmbito da proteção pretendida, se pelos fatos aqui trazidos já fosse o bastante para concluir que o preço apresentado foi simplesmente justo.

26. Não se nota no § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02 qualquer obrigação regulamentar para a necessidade de justificação de critérios para definição de preço, nem tampouco evidências para a demonstração justificada desse mesmo preço.

27. Ademais, na interpretação da melhor lógica razoável para esse dispositivo legal, o Colegiado desta CVM proferiu passagens fundamentais para que se conclua que o esforço de demonstração deve velar, em última instância, pelo preço justo. Em Declaração de Voto no PA CVM RJ 2007/1996, o então presidente da CVM lembrou: "*A Instrução fala em demonstração justificada do preço que corresponda, na aquisição direta, à companhia indiretamente adquirida. Já seria bastante que a Instrução falasse em demonstração, para afastar qualquer dúvida quanto à necessidade de um documento capaz de convencer que a parcela do preço correspondente à controlada é aquela afirmada pelo ofertante. Mas a Instrução fez mais, foi quase pleonástica, ao falar em demonstração justificada, exigindo que seja demonstrado à CVM, com justificativa aceitável – como é o contrato entre as partes, quando houver – que o preço da aquisição indireta é o indicado pelo ofertante.*"

28. Por seu turno, a relatora desse caso, a atual presidente da CVM, assim se manifestou: "*O preço oferecido aos acionistas vendedores detentores do controle indireto, como já dito, certamente é influenciado por inúmeros fatores na sua composição. Em última instância, e tendo como limitador natural o valor atribuído pelo comprador à companhia objeto da aquisição, o preço que estará disposto a pagar será dado inclusive por condições de mercado no momento da oferta. **Mas condições de mercado vigentes para as ações da controladora, e que frequentemente não serão sequer similares àquelas que afetam o mercado secundário das ações de controladas na mesma conjuntura.***" (grifos deles)

29. Em primeiro lugar, deveria a SRE verificar, à luz da documentação exaustivamente trazida, se o preço é justo ou não. Em segundo lugar, constatar, objetivamente, se houve ou não demonstração desse preço. Por fim, constatar que essa demonstração se relaciona diretamente com aquele preço apresentado na oferta e avaliado, em primeiro plano, como um preço justo.

30. Vale lembrar que essa análise de preço não funda qualquer possibilidade jurídica para que a OPA seja registrada. Em verdade, o objeto da norma do art. 254-A da Lei 6.404/76 obriga o seu destinatário a fazer oferta pública de aquisição de ações, o que foi feito. Entretanto, por entender que não houve evidência de demonstração justificada, a Douta Superintendência, com a devida licença e apropriado respeito, obrou em equívoco, pois não só pôde a Recorrente demonstrar exaustivamente os critérios para a formulação do preço da OPA, como também trouxe inúmeras justificativas que permitem concluir que a relação entre a demonstração e o preço em si fora justa, justificada, devida e adequada.

31. Além disso, a medida tomada pelo indeferimento do registro da oferta não apenas contraria a lei, como também os princípios gerais do direito, sobretudo o princípio da legalidade e toda a principiologia de direito administrativo que qualifica este ato como ato vinculado da administração. Tanto é ilegal o ato praticado que o então presidente da CVM, quando de sua declaração de voto no Caso Arcelor expressamente dispôs nas "Balizas para a atuação da CVM em casos futuros": "se a CVM entender que existem indícios de que o preço informado nos documentos não é o verdadeiro, **não poderá negar registro à oferta**, devendo iniciar investigação em paralelo e, ficando comprovada a fraude, formular acusação, inclusive frente ao intermediário, sem prejuízo da indenização a ser postulada pelos destinatários da oferta." (grifos deles)

32. A CVM, neste caso, não pode escapar de uma análise objetiva da demonstração justificada aqui trazida, sendo ilegal a denegação do registro, sobretudo da forma como foi feito, com escoro na frágil fundamentação dos Ofícios CVM/SRE/GER-1/nº 2428/2007 e CVM/SRE/GER-1/nº 2429/2007. Carece, sim, a decisão formulada na intimação do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 2429/2007, de uma fundamentação legal que coincida com o princípio da fundamentação das decisões, que embora concisas não poderão ser arbitrárias.

33. Além disso, a CVM notaria, como já consta do pedido inicial da OPA, que a medida tomada e o conseqüente indeferimento causa à Recorrente prejuízos de monta incalculável, sem contar nas conseqüências extremamente nocivas em decorrência da manutenção de uma condição suspensiva que alastra os prejuízos para inúmeras outras partes, afiliados, colaboradores, trabalhadores em todo o mundo, credores, administradores e fornecedores das empresas envolvidas na Operação.

34. Considerando que a grande maioria dos destinatários da oferta se compõe de uma parcela bastante diminuta de ex-titulares de ações ao portador não convertidas, e face à grande falta de liquidez dessas ações, o prejuízo que o deferimento da OPA causaria seria infinitamente menor do que este combatido indeferimento, sem contar na faculdade que a CVM teria de proceder a uma investigação, caso entendesse que o preço formulado na OPA não pudesse ser classificado como "justo" ou "adequado", em discordância do que consta dos documentos.

35. Por todo o exposto, requer-se seja integralmente reconsiderado o entendimento contido nos Ofícios CVM/SRE/GER-1/nº 2428/2007 e CV/SRE/GER-1/nº 2429/2007, a fim de deferir o registro da OPA, nos termos do quanto requerido pela Recorrente no âmbito do Pedido de Registro de OPA, ou seja, de acordo com a demonstração justificada de preço anexa ao pedido de reconsideração, na faixa dos R\$87,20 por lote de 1.000 ações ordinárias.

Das Considerações da SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 20/2008

36. Destaca a SRE, quanto às considerações da ofertante acerca da eventual extrapolação de limites legais na decisão de indeferimento do pedido em tela, que esta Autarquia tem o dever legal de agir no sentido de buscar assegurar o fiel cumprimento dos direitos de natureza geral ou especial dos acionistas minoritários, tal como previstos na Lei nº 6404/76 (art. 116, parágrafo único), na Lei 6385/76 e na regulamentação aplicável.

37. Destaca, também, que, em momento algum, a CVM solicitou à Recorrente que atribuisse, de maneira aleatória, valor à companhia aberta brasileira.

38. Ademais, diz a SRE, em momento anterior à conclusão da alienação indireta do controle da Millenium, a Recorrente, ciente de sua obrigação de formular OPA nos termos do art. 254-A da Lei 6404/76, protocolou consulta acerca da obrigatoriedade de extensão da oferta aos detentores de ações preferenciais de emissão da companhia (Processo CVM n.º RJ-2007-3068). Por isso, causa estranheza o fato de a Recorrente ter afirmado que jamais considerou, durante o período de negociação, os ativos de química inorgânica da Lyondell separadamente.

39. Em resumo, a documentação apresentada no âmbito do presente recurso conduziu a SRE/GER-1 às seguintes conclusões: (i) inexistência de fatos novos que pudessem apresentar evidências capazes de justificar a demonstração de preço apresentado pela Recorrente; (ii) o critério indicado pela Recorrente não é usual para a alienação de companhias cujas ações ordinárias não foram negociadas nos doze meses anteriores à venda e cuja liquidez das ações preferenciais é reduzida no mercado secundário; (iii) o critério do valor econômico, apresentado no laudo de avaliação, não possibilita a verificação da eventual ocorrência de indícios de vícios na definição do preço proposto na venda dos ativos de química inorgânica de Lyondell, visto que apenas a companhia aberta brasileira foi avaliada e, em conseqüência, não há como se comparar os valores obtidos aos correspondentes aos demais ativos envolvidos na operação; (iv) o valor patrimonial é o único critério capaz de possibilitar a comparabilidade do valor dos ativos vendidos ao preço total da oferta.

40. Em face disso, sugere a SRE que, uma vez constatada a proximidade do preço de US\$ 1,05 bilhão, referente ao valor total do negócio realizado entre a Recorrente e Lyondell, e o valor patrimonial de US\$ 1,024 bilhão dos respectivos ativos alienados, seria razoável considerar que tal critério foi utilizado na definição do preço total da oferta. Para efeitos ilustrativos, caso o preço proposto por ação tivesse por base 80% do valor patrimonial das ações de emissão de Millenium à época, o resultado obtido seria de R\$ 148,38.

41. Em complemento, ressalta que a decisão de indeferimento partiu da ausência da demonstração justificada do preço devida, logo, momento anterior à eventual constatação de indícios de que o preço não seria verdadeiro, nos termos da orientação do então presidente Marcelo Trindade.

42. De fato, conforme alega a Recorrente, não há, na Lei 6404/76, comando que submeta o ofertante a elaborar a demonstração efetiva de preço ou, ainda, apresentar evidências para a sua demonstração. Contudo, como compete à CVM estabelecer normas a serem observadas nas OPA por alienação de controle, é forçoso reconhecer que a apresentação de tal demonstração justificada se faz obrigatória por força do disposto no § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02. Mas a interpretação do aludido dispositivo defendida como correta pela Recorrente, baseada na definição de um preço justo para a oferta, se aplicaria apenas para casos de OPA para cancelamento de registro ou por aumento de participação, cuja demonstração de preço não é requerida pela Instrução CVM 361/02.

43. Com relação ao aparente entendimento de que o valor encontrado no laudo de avaliação, baseado no critério mais adequado para a definição do preço justo da companhia, deveria estar relacionado ao preço resultante da demonstração justificada, peca a Recorrente mais uma vez. Especificamente, o Diretor Marcos Barbosa Pinto, no âmbito da OPA por alienação do controle da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, Processo CVM n.º RJ-2007-11573, esclarece que: "*Nas ofertas públicas do art. 254-A, o laudo de avaliação tem, em princípio, uma função meramente informativa. Nestas ofertas, o preço de compra é determinado por lei, a saber, 80% do valor pago aos controladores. A função do laudo, nesse contexto, é apenas fornecer elementos adicionais para que os acionistas possam decidir se vendem ou não sua participação. (...) Todavia, não é sempre que o contrato discrimina esses valores e, mesmo quando o faz, não lhe podemos conferir importância nem credibilidade excessivas. Em muitos casos, os valores que constam do contrato não são objeto de uma real negociação entre o adquirente e o alienante, já que, para este último, a distribuição do preço entre os ativos indiretamente alienados pode ter pouca ou nenhuma relevância. Em tais situações, o laudo de avaliação e também outras proxies, como o valor de mercado da companhia, podem ser utilizados com meios auxiliares na determinação do preço devido na oferta, ao lado dos instrumentos contratuais e outros documentos relativos à negociação havida entre o adquirente e o alienante do controle.*" Pelo exposto, não restam dúvidas de que a demonstração justificada de que trata o § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02 tem por objetivo evidenciar o cálculo da parcela correspondente à alienação do controle da companhia objeto em uma alienação indireta de controle acionário.

44. Pelo exposto, prevaleceu a manutenção da posição quanto ao indeferimento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações por alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A., vez que não há fatos novos que justifiquem sua reforma, nos termos do

VOTO

45. Pelo exposto, me parece claro que a Recorrente conhecia os ditames legais a que se sujeitaria em caso de ocorrência de alienação indireta do controle da Millenium. Este fato é corroborado pela consulta protocolizada nesta Autarquia acerca da obrigatoriedade de extensão da oferta aos detentores de ações preferenciais de emissão da companhia (Processo CVM n.º RJ-2007-3068).

46. Dito isso, o ativo em questão, objeto da presente OPA, deveria ter sido avaliado de forma mais parcimoniosa e cuidadosa, separadamente dos outros ativos da Lyondell, desde o período de negociação com a Lyondell.

47. Adicionalmente, não consegui visualizar, pela leitura do laudo de avaliação das ações, uma demonstração justificada do preço proposto. Pelo contrário. O laudo me pareceu superficial e pouco denso. Não consegui entender a razão de se utilizarem como parâmetros para a formação do preço a média entre ações preferenciais de classe A e B, quando a ação-objeto da OPA eram ordinárias.

48. Sigo também a decisão da SRE, que, no MEMO/SRE/GER-1/Nº 20/2008, expôs seus argumentos em relação à demonstração justificada do preço, nos seguintes termos: "*De fato, conforme alega a Recorrente, não há, na Lei 6404/76, comando que submeta o ofertante a elaborar a demonstração efetiva de preço ou, ainda, apresentar evidências para a sua demonstração. Contudo, como compete à CVM, estabelecer normas a serem observadas nas OPA por alienação de controle, é forçoso reconhecer que a apresentação de tal demonstração justificada se faz obrigatória por força do disposto no § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02. Mas a interpretação do aludido dispositivo defendida como correta pelo Recorrente, baseada na definição de um preço justo para a oferta, se aplicaria apenas para casos de OPA para cancelamento de registro ou por aumento de participação, cuja demonstração de preço não é requerida pela Instrução CVM 361/02. Pelo exposto, não restam dúvidas de que a demonstração justificada de que trata o § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361/02 tem por objetivo evidenciar o cálculo da parcela correspondente à alienação do controle da companhia objeto em uma alienação indireta de controle acionário.*"

49. Cabe salientar também que a CVM não infringiu quaisquer princípios do direito administrativo ao exigir maiores explicações da Recorrente. A negação do registro se deu porque a Recorrente não apresentou demonstração justificada do preço, descumprindo assim comandos regulamentares. A análise da demonstração de preço é ato discricionário da Administração Pública, sendo cabível a negação do registro e a formulação de novas demonstrações, baseando-se em critérios de conveniência e oportunidade.

50. Pelo acima exposto, me alinho ao entendimento da SRE e voto pela manutenção do indeferimento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações por alienação indireta do controle de Millenium Inorganic Chemicals do Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 4 de março 2008.

Durval Soledade

Diretor-Relator

(1) Art. 29. 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.

§6º No caso de alienação indireta do controle acionário, o ofertante deverá submeter à CVM, juntamente com o pedido de registro, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei 6.404/76, correspondente à alienação do controle da companhia objeto.

(2) Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

(3) Art. 9º Quando se tratar de OPA sujeita a registro, o pedido será protocolado na CVM pelo ofertante, através da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do aviso de fato relevante ou da deliberação que der notícia da realização da OPA, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo I a esta Instrução.

(...)

§4º Para o cumprimento de eventuais exigências, será concedido prazo não superior a 60 dias, a critério da CVM, de acordo com a complexidade das exigências, contado o prazo do recebimento do ofício de exigências pelo representante indicado pelo ofertante, indeferindo-se o pedido caso as exigências não sejam satisfeitas no prazo, e aplicando-se a regra do § 2º deste artigo à análise pela CVM do cumprimento das exigências.

(4) III - Dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis, contados do recebimento do recurso, caberá ao Superintendente que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado, através do Superintendente-Geral, ainda que tenha entendido o recurso intempestivo ou incabível.