



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS CVM Nº 19957.007244/2018-80

19957.007245/2018-24 e 19957.007246/2018-79

Reg. Col. 1107/18

Assunto: Pedidos de adiamento de prazo de convocação de assembleia especial - Elekeiroz S.A.

Diretor: Gustavo Borba

Declaração de Voto

1. Para compatibilização, por meio de OPA unificada, dos procedimentos das ofertas públicas relacionadas às finalidades de alienação de controle e fechamento de capital, deve-se prever um preço que observe o valor justo (com base em laudo de avaliação – art. 4º, § 4º, da LSA) e outro preço que reflita as condições da alienação de controle (80% do valor por ação conforme condições da venda do controle – art. 254-A da LSA).
2. Assim, manifesto, inicialmente, meu entendimento de que a preservação dos interesses dos destinatários da oferta, em observância ao disposto no § 2º do art. 34 da ICVM 361, dá-se através da concessão de opção para que o destinatário da oferta escolha o valor ofertado como “justo” (observado o laudo de avaliação) ou o valor que reflita o percentual de 80% do preço da ação na alienação de controle (conforme condições fixadas no contrato de venda com o novo controlador).
3. Nesse sentido, optando o acionista pelo valor proporcional ao da alienação do controle, e dependendo o cálculo final do preço dessa venda de eventos futuros e incertos (“*earn out*”), poderá ele receber, ao final, valor inferior ao que obteria se tivesse optado pelo valor “justo” oferecido com base em laudo de avaliação.
4. Nessa linha, discordo da posição da SRE, adotada em precedentes (v.g, proc. 19957.009871/2017-74¹), de que, ao optar pelo preço proporcional à alienação de controle,

¹ Ofício nº 86/2018/CVM/SRE/GER-1: ““2.2.18 A fim de garantir o pleno cumprimento da regulamentação aplicável às OPA para cancelamento de registro e saída do Novo Mercado da B3, solicitamos incluir item no Edital, ajustando todo o referido documento naquilo que couber, com mecanismo que garanta que o valor equivalente ao “Preço de Tratamento Iguatário”, apurado com base na cotação de “RHI Magnesita” no dia útil anterior ao leilão da OPA, seja no mínimo igual ao limite inferior do intervalo de preço justo apurado por meio do Laudo de Avaliação, de modo que a Ofertante se obrigue a pagar a diferença entre o referido limite e o valor equivalente supra, como complemento de preço a quem optar pelo “Preço de Tratamento Iguatário”, se assim for necessário;”. No mesmo sentido, podemos citar os casos BIC e Providencia.

ficaria, ainda assim, preservado o direito de o minoritário receber o valor mínimo fixado no laudo de avaliação². A compatibilização dos procedimentos dessas ofertas públicas, com a preservação dos interesses dos destinatários, deve-se dar por meio da opção entre um dos dois valores, não se garantindo, s.m.j., um sistema híbrido (espécie de *hedge*) para aquele que optar pelo critério do valor da alienação de controle³.

5. Desta forma, entendo que, em regra, o valor oferecido para aquisição do controle da companhia não se confunde com o valor justo apurado em laudo técnico, uma vez que o adquirente poderá, eventualmente, por alguma circunstância específica, oferecer pelo controle preço superior ou inferior ao que seria apurável em um laudo técnico, sem que isso influencie a apuração do valor “justo” e, conseqüentemente, seja relevante para a decisão sobre o requerimento de novo laudo com fulcro no art. 4-A da LSA.

6. Acrescente-se que o valor jurídico protegido pela regra legal que faculta o requerimento de novo laudo (art. 4º-A da Lei 6.404/76) é a garantia de preservação do valor “justo” pelas ações no caso de fechamento do capital da companhia, o que não possui pertinência com o direito de os acionistas (com voto) optarem pelo recebimento de valor proporcional ao praticado na alienação de controle (art. 254 da LSA), regra esta que possui outra justificação legal.

7. No caso, contudo, entendo que as informações pertinentes ao contrato de alienação de controle, que indicam diversos dados fáticos sobre contratos e imóveis relacionados à companhia, podem ser relevantes para que os destinatários da OPA avaliem melhor o laudo que embasou o preço “justo” oferecido pela Kilimanjaro FIP, razão pela qual entendo adequada a prorrogação do prazo para que sejam divulgadas as informações sobre os imóveis e contratos relacionados às cláusulas de remuneração eventual do contrato de alienação de controle, que foram referidos de forma genérica (“*determinados ...*”) no Fato Relevante divulgado pela Elekeiroz no dia 26/04/2018.

² *Ad argumentandum*, cumpre observar que levar ao extremo o conceito de “ausência de prejuízo” do art. 34, § 2º, da ICVM 361/02, impor a garantia do preço efetivamente ofertando como “valor justo” e não apenas o valor mínimo previsto no laudo de avaliação. Não nos parece, pelas razões expostas nos itens 2 e 3, ser essa a melhor interpretação. Contudo, caso prevaleça o entendimento da área, deveria ser desde logo pago o valor justo mínimo aos acionistas que optarem pelo critério proporcional à alienação de controle, montante este que seria apenas e eventualmente complementando conforme ocorrência ou não das condições futuras.

³ Anote-se que se essas OPAs fossem realizadas de forma sucessiva, sequer seria aplicável a obrigação de extensão das condições da primeira para a segunda que viesse ser realizada dentro do prazo de 1 ano (art. 14 da ICVM 361), uma vez que ambas ofertas, no caso, são “obrigatórias”.

Ademais, essa regra impor a garantia, na segunda OPA, do preço efetivamente oferecido na primeira, e não o valor mínimo apurado no laudo de avaliação da OPA para fechamento de capital.

Por fim, o art. 14 justifica-se pela ausência de informação, na primeira OPA, sobre a segunda OPA a ser realizada dentro do prazo de um ano, o que não se verifica na hipótese de OPA unificada, cujas informações devem ser todas divulgadas no mesmo procedimento.

8. Apesar de não central, esclareço que pesou para o meu entendimento a circunstância de que a decisão pela qual se requer um novo laudo de avaliação agrega risco de custo substancial para os minoritários, o que justifica interpretação ampliativa no sentido de conceder a maior carga informacional possível para essa delicada decisão. Ademais, o dano decorrente da prorrogação da assembleia por 15 dias apresenta-se com intensidade bem menor do que o que poderia advir da perda da oportunidade de os minoritários requererem novo laudo, o que também foi por mim considerado no presente voto.

9. Desta forma, acompanho a decisão de adiamento do prazo, porém não pela razão de que os destinatários da OPA conjunta tenham que saber com maior precisão o valor apurável no contrato de alienação de controle para decidir sobre o valor “justo” definido em laudo (e que embasou a oferta em virtude da intenção de fechamento de capital), mas sim porque as informações sobre os fatos relacionados ao contrato de alienação parecem ser especialmente pertinentes e importantes para avaliação do laudo em questão.

10. Esclareço, por fim, que a assembleia prevista no art. 4-A da LSA não é o momento próprio para que os destinatários da oferta decidam se devem aderir à OPA e, em caso positivo, qual dos critérios de fixação do preço das ações escolhem. Isso só ocorrerá no leilão a ser realizado após a publicação do edital da OPA unificada, quando então será imprescindível a divulgação de todas as informações importantes que sejam pertinentes às condições da alienação de controle, sem o que o destinatário da oferta não teria as informações necessárias para optar entre o preço indicado como “justo” ou o critério proporcional ao definido no contrato de alienação de controle.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 8 de agosto de 2018.

Gustavo Borba
Diretor