

Interessada: Tele Norte Celular Participações S.A.

Assunto: Incorporação de Controlada

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

1. Relatório

1.1. Trago à apreciação do colegiado pedido de reconsideração da Tele Norte Celular Participações S.A. ("TNCP") referente a nossa decisão de 4 de fevereiro deste ano.

1.2. A TNCP consultou a CVM sobre alguns aspectos de uma pretendida incorporação de ações de Amazônia Celular S.A. ("Amazônia") pela TNCP, sua controladora direta ("Incorporação").

1.3. Em particular, a TNCP solicitou à CVM que:

- i. permitisse a utilização, para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, do laudo de avaliação que instruiu as ofertas de aquisição de ações ordinárias e preferenciais de TNCP e Amazônia recentemente realizadas ("OPAs").
- ii. confirmasse seu entendimento de que a relação de substituição da Incorporação poderia ser fixada com base nos preços praticados nas OPAs, sem observância dos procedimentos especiais recomendados no Parecer CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008;

1.4. Analisando os pedidos, a Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") destacou que:

- i. o laudo de avaliação das OPAs não continha uma avaliação das ações ordinárias das companhias;
- ii. a mesma relação de substituição havia sido fixada para as ações ordinárias e preferenciais de TNCP e Amazônia, muito embora as OPAs tenham sido feitas por preços distintos para ações ordinárias e preferenciais; e
- iii. a OPA relativa às ações ordinárias de Amazônia foi subscrita por apenas 34,85% do total de ações ordinárias em circulação.

1.5. Com base na manifestação da SEP, o colegiado:

- i. negou o pedido da TNCP de utilização do laudo das ofertas para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976; e
- ii. recomendou aos administradores de TNCP e Amazônia que observem os procedimentos previstos no Parecer de Orientação CVM nº 35, de 2008.

1.6. Em seu pedido de reconsideração, a TNCP:

- i. informa que preparará laudo de avaliação do patrimônio líquido das duas companhias a preços de mercado, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976;
- ii. propõe diferentes relações de substituição para ações ordinárias e preferenciais na Incorporação, com base nos preços praticados nas OPAs para cada espécie de ação;
- iii. argumenta que o percentual de adesão da OPA das ações ordinárias da Amazônia indica que o preço ofertado foi justo, mesmo sendo inferior a 50% das ações ordinárias em circulação, devido a peculiaridades da base acionária da companhia.

2. Voto

2.1. O Parecer de Orientação nº 35, de 2008, recomenda que os administradores de companhias abertas observem alguns procedimentos nas incorporações de controladas, como a criação de um comitê independente para negociar a operação ou a submissão do negócio à aprovação dos acionistas não-controladores.

2.2. Porém, o próprio parecer prevê que as companhias podem adotar outros procedimentos que atinjam as mesmas finalidades:

A CVM entende que os procedimentos acima descritos são formas adequadas de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976. Todavia, os procedimentos descritos neste parecer não são exclusivos nem exaustivos. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais.

2.3. O procedimento que se pretende adotar nesta Incorporação me parece perfeitamente compatível com o objetivo do Parecer nº 35, de 2008. Estabelecer os termos de uma incorporação de controlada com base nos preços praticados em ofertas públicas que contaram com a adesão significativa dos acionistas minoritários de ambas as companhias tende a assegurar a fixação de uma relação de troca comutativa, principal finalidade do parecer.

2.4. Em nossa decisão de 4 de fevereiro, manifestamo-nos contrariamente à proposta da TNCP devido a dois problemas pontuais: (a) a utilização de uma única relação de substituição para preferenciais e ordinárias, mesmo havendo referências de preços aceitáveis e diferentes para as duas espécies de ações; e (b) o baixo percentual de adesão da OPA relativa às ações ordinárias de Amazônia.

2.5. O primeiro problema foi sanado no pedido de reconsideração, que propõe relações de substituição distintas para ações ordinárias e preferenciais com base nos preços praticados nas OPAs. O segundo problema também me parece superado, tendo em vista os seguintes fatos relatados pela TNCP:

- i. as OPAs relativas às ações ordinárias de TNCP e Amazônia têm preços equivalentes, pois ambas são OPAs obrigatórias resultantes da alienação do controle de TNCP;
- ii. as ações ordinárias de Amazônia são muito pouco líquidas, pois não são negociadas em bolsa de valores;

- iii. grande parte dos ordinaristas de Amazônia que não aceitaram a OPA receberam suas ações no plano de extensão do sistema de telefonia brasileiro; esse acionistas não acompanham o mercado de capitais e dificilmente participam de ofertas públicas; muitos deles são pessoas de direito público que enfrentam restrições para alienar seus bens;
- iv. a grande maioria dos investidores de mercado vendeu suas ações ordinárias de Amazônia na OPA;
- v. caso os percentuais de aceitação das OPAs de ações preferenciais e ordinárias de Amazônia fossem somados, eles seriam suficientes para o cancelamento do registro da companhia junto à CVM;
- vi. o preço da OPA de ações ordinárias de Amazônia é bastante superior ao oferecido às preferenciais, que obtiveram adesão de 75% das ações em circulação.

2.6. Como a companhia também se propõe a preparar laudos de avaliação do patrimônio das duas companhias a preços de mercado, nos exatos termos do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, encontram-se superados, a meu ver, todos os óbices anteriormente apontados pela SEP e pelo colegiado.

2.7. Na minha opinião, o procedimento adotado na Incorporação pode servir de modelo para operações similares. Fixar as relações de substituição com base em ofertas públicas de compra recentes bem sucedidas, ou mesmo substituir a incorporação por uma oferta de permuta, são alternativas bastante razoáveis aos procedimentos que recomendamos ao mercado.

2.8. O próprio Parecer de Orientação nº 35, de 2007, reconheceu esse fato e foi além, ressaltando que:

xi) os administradores devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para a conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou permuta de ações;

2.9. Assim como fizeram TNCP e Amazônia, os administradores de companhias controladas e membros de comitês especiais criados de acordo com o Parecer CVM nº 35, de 2008, devem avaliar se ofertas de compra ou troca de ações não são uma forma mais adequada e comutativa de atingir os resultados pretendidos com a Incorporação.

2.10. Essa análise me parece essencial à luz dos deveres fiduciários estabelecidos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976, sobretudo em operações cuja relação de troca proposta pela sociedade controladora encontre grande resistência por parte dos acionistas não-controladores da companhia incorporada.

Rio de Janeiro, 12 de fevereiro de 2009.

Marcos Barbosa Pinto