

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 14/2012

De: GER-1

Data: 02/02/2012

Assunto: Análise de eventual incidência de OPA por alienação de controle de Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Processo RJ-2011-13706

Senhor Superintendente,

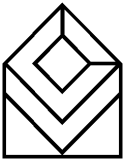
O processo em referência foi instaurado nesta área técnica, com vista à análise de eventual incidência de oferta pública de aquisição (OPA) por alienação de controle de Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas), nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 (Lei), em função de Fato Relevante, datado de 28/11/2011, divulgando a celebração de contratos de compra e venda entre empresas vinculadas ao bloco de controle de Usiminas e terceiros, até então sem participação no capital votante da companhia (Transações).

Tais Transações ensejaram o envio, em 01/12/2011, do OFÍCIO/CVM/SER/GER-1/Nº 1235/2011, que solicitava maiores esclarecimentos, com vistas a subsidiar a referida análise.

Em 09/12/2011, a Usiminas encaminhou resposta ao ofício contendo as informações solicitadas, anexando, também, pareceres dos advogados Nelson Eizirik e Marcus de Freitas Henriques (Parecer Eizirik) (fls. 17 a 36), Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga (Parecer Mattos Filho) (fls. 42 a 48) e Luiz Leonardo Cantidiano (Parecer Cantidiano) (fls. 49 a 66).

Detalhando as operações em questão, temos:

- a) A Nippon Steel Corporation (NSC), membro do bloco de controle de Usiminas e pertencente ao “Grupo Nippon”, formado pelas empresas Metal One Corporation (Metal One), Mitsubishi Corporation do Brasil S.A. (Mitsubishi), NSC e Nippon Usiminas Co. (NU), compra a participação de 1,69% em ações ordinárias de Usiminas pertencentes à Caixa dos Empregados da Usiminas (CEU), também membro do bloco de controle da companhia;
- b) O “Grupo T/T”, formado pelas empresas Confab Industrial S.A. (Confab), Prosid Investments S.C.A (Prosid), Siderar S.A.I.C. (Siderar) e Ternium Investments S.à.r.l (Ternium), até então sem participação acionária em Usiminas, compra a totalidade das ações ordinárias anteriormente detidas pelo “Grupo V/C”, membro do bloco de controle, formado pelas empresas VBC Energia S.A. (VBC) e Votorantim Industrial S.A. (Votorantim), correspondente a 25,97% do capital votante de Usiminas;
- c) Adicionalmente, o Grupo T/T compra 1,69% de participação nas ações ordinárias de Usiminas pertencentes à CEU;
- d) Em todos os contratos de compra e venda detalhados acima, o preço pago por ação ordinária foi de R\$ 36,00;
- e) Um segundo fato relevante, datado em 17/01/2012, veio confirmar a conclusão de todas as operações anunciadas anteriormente e comunicar que foi assinado, pelos membros do novo bloco de controle de Usiminas, o Novo Acordo de Acionistas, substituindo e revogando o Acordo de Acionistas Original, porém, mantendo na essência os mesmos mecanismos e princípios de governança do antigo acordo. Tal fato foi confirmado, tendo em vista a publicação, em 25/01/2012, por meio de Formulário de Referência, do Novo Acordo de Acionistas (fls. 84 a 87)

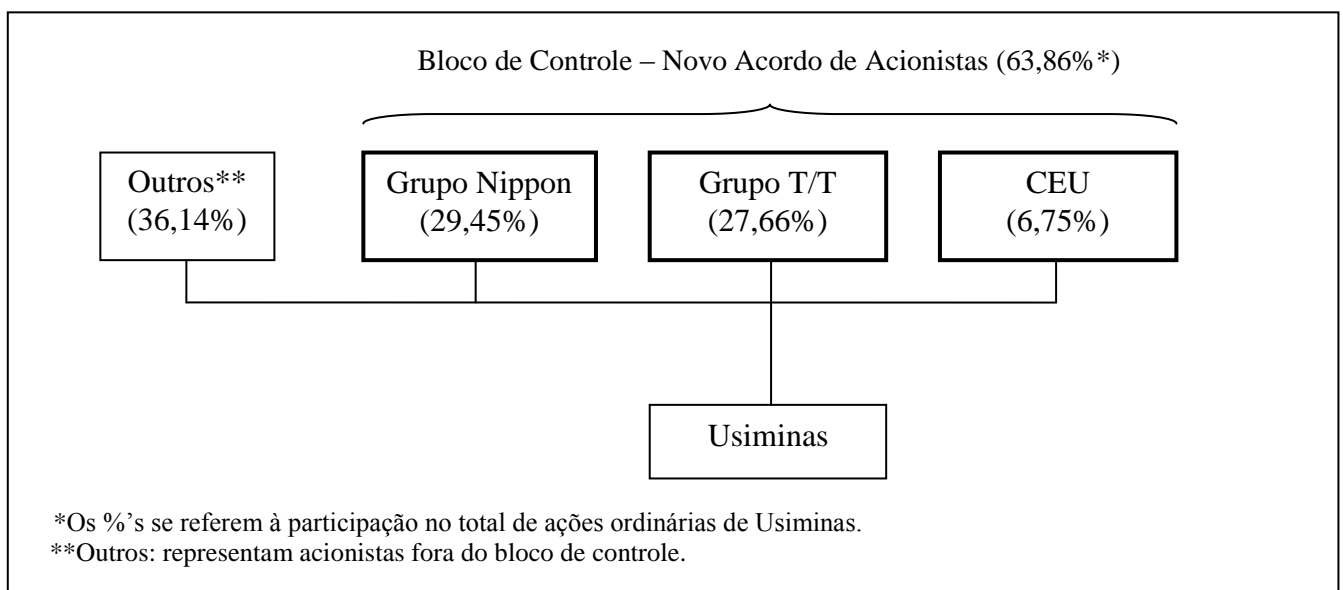
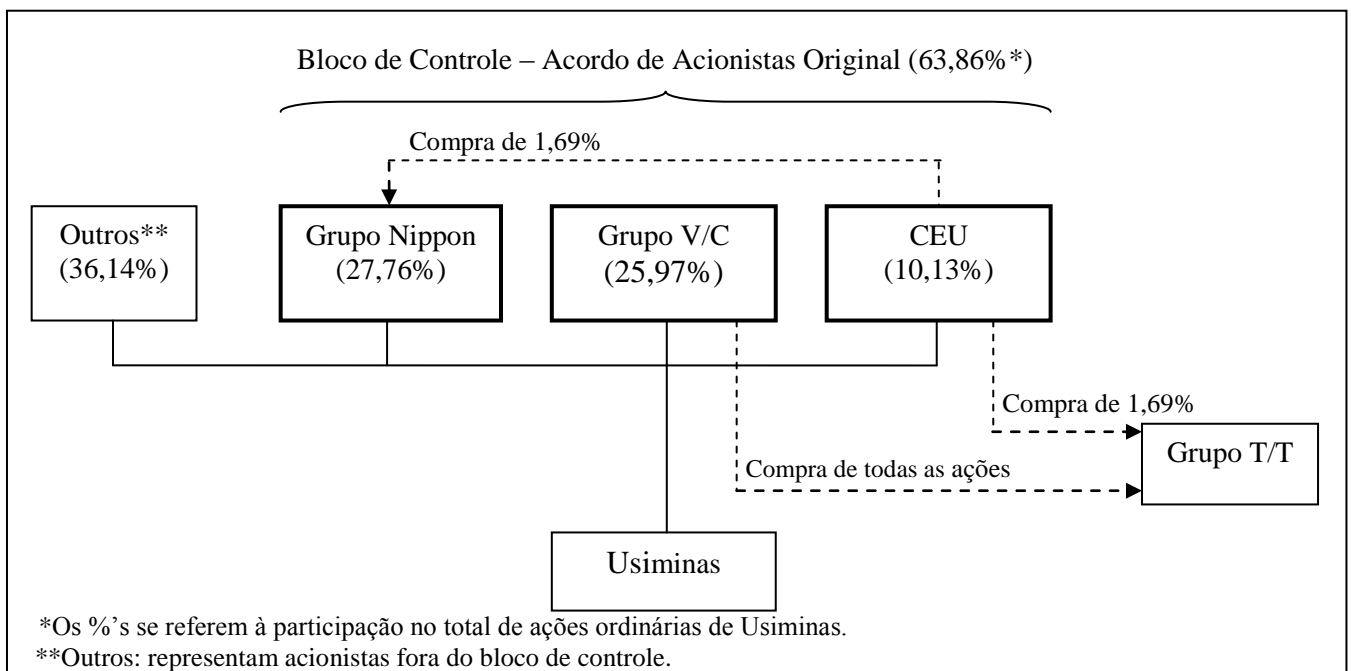


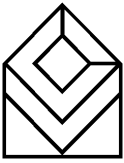
Como resultado das transações supracitadas, o Grupo Nippon, que antes detinha 27,76% das ações ordinárias de Usiminas e 43,47% das ações vinculadas ao Acordo de Acionistas Original, passou a deter 29,45% das ações ordinárias e 46,12% do total de ações vinculadas ao Novo Acordo de Acionistas.

O Grupo T/T passou a fazer parte do bloco de controle de Usiminas com 27,66% das ações ordinárias da empresa e 43,31% do total de ações vinculadas ao Novo Acordo de Acionistas.

Por fim, CEU, que vendeu uma parte de suas ações ordinárias de Usiminas ao Grupo Nippon e outra ao Grupo T/T, permaneceu no bloco de controle e signatária do Novo Acordo de Acionistas, no entanto, com participação reduzida de 10,13% para 6,75%.

O diagrama abaixo expõe com clareza as modificações ocorridas no bloco de controle de Usiminas.





NOSSAS CONSIDERAÇÕES E CONCLUSÃO

Preliminarmente, esclarecemos que, por meio dos pareceres mencionados acima, a Usiminas alega que as Transações não ensejaram a OPA por alienação de seu controle acionário, uma vez que não se caracterizaram na substituição de um antigo controlador por um novo, que tivesse assumido “*posição dominante na companhia, passando a exercer (...) o poder de conduzir as atividades sociais.*” (Parecer Eizirik – fl. 25)

Ademais, nos termos do art. 254-A da Lei, a referida OPA se faz obrigatória quando há a alienação direta ou indireta de controle de companhia aberta.

Já o § 1º do referido artigo elenca as formas como pode ocorrer a alienação direta ou indireta de controle, onde se mostra clara a exigência da transferência, direta ou indireta, de ações ou títulos conversíveis em ações, que garantam ao adquirente o controle da companhia, nos termos:

“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.”

Complementando, o seguinte disposto no art. 29 da Instrução CVM nº 361/01, no seu §4º, reforça o conceito de alienação de controle:

“Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.”

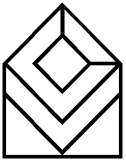
Já o art. 116 da Lei traz o conceito de controle, ao definir o acionista controlador, como:

“(...) a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) É titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e*
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”*

O disposto nos art. 116 e 254-A da Lei já foi objeto de análise pelo Colegiado da CVM, no âmbito do recurso contra decisão da SRE e da SEP, que determinaram a realização da OPA por alienação de controle da Companhia Brasileira de Distribuição – CBD (Processo CVM RJ-2005-4069 – Ata de 11/04/2006).

Daquele Processo, destacamos as seguintes palavras do então Diretor-Relator Pedro Marcílio, com as quais concordamos:



“28. Analisando ambas as situações, reconheço que esses dispositivos tratam de situações diferenciadas. O art. 116, juntamente com o art. 117, tem por objetivo definir os requisitos para que um acionista seja considerado como acionista controlador e as responsabilidades que um tal acionista assume, caso aja como tal. Por isso, como em tantas outras hipóteses de responsabilidade subjetiva previstas no nosso ordenamento jurídico, juntou-se o poder (titularidade de direitos de voto, prevista na alínea "a") e o agir (alínea "b"), para que se possa imputar a responsabilidade a alguém. Já o art. 254-A tem finalidade muito diferente. Ele pretende conferir a possibilidade de uma "compensação" à quebra da estabilidade do quadro acionário, permitindo que os acionistas minoritários alienem suas ações por um preço determinado em lei (que pode ser aumentado pelo estatuto social), quando essa estabilidade for perturbada. O critério eleito pela lei para definir o fim dessa estabilidade do quadro acionário é a "[a] alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta.”

Nesse sentido, cabe destacar, que somos favoráveis, ainda, ao entendimento de que a *“os elementos fundamentais para que se caracterize a alienação do controle acionário, para os efeitos do art. 254-A da Lei Societária, são os seguintes:*

- (a) que a operação, em seu conjunto, resulte na presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle, que substitua o antigo controlador no exercício do poder de dominação sobre a companhia;*
- (b) que a transferência do controle, qualquer que seja a sua modalidade, apresente caráter oneroso; e*
- (c) que tenha ocorrido a transferência da totalidade ou parte de ações ou de direitos sobre tais ações pertencentes ao antigo controlador.”¹*

Corroborando com este entendimento o voto proferido pelo então Diretor Eli Loria, no julgamento do Processo CVM RJ nº 2007/7230, parcialmente transcrito abaixo:

“Destarte, para que ocorra a alienação do controle, necessário que haja mudança na titularidade do poder de controle, sendo fundamental, portanto, a presença de novo controlador. Tal questão ganha ainda mais perspectiva se verificarmos que o próprio fundamento da OPA, a sua razão de ser, está no resguardo do direito dos acionistas não controladores de se retirarem de uma companhia que, uma vez controlada por pessoa diversa da que o fazia antes, já não representa seus interesses.” (grifo nosso)

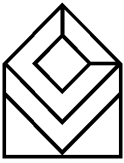
Ainda mais elucidativas ao caso concreto, que trata de alteração dentro do bloco de controle de Usiminas, são as palavras do voto do então Diretor Marcelo Trindade, no âmbito do Processo CVM RJ 2001-10329 (decisão do Colegiado datada de 19/02/2002).

Aquele caso tratava de recurso contra decisão da SEP, que entendeu que alteração ocorrida no bloco de controle de Aracruz Celulose S.A., à época, caracterizava-se numa alienação de controle daquela companhia.

Discordando do entendimento da SEP, o então Diretor Marcelo Trindade alegou, em sua manifestação de voto, que, por sua vez, foi acompanhada pelo Colegiado da CVM:

“Ocorre que este caso não desafia as complexas questões que podem surgir quanto ao conceito de alienação de controle detido por grupo de acionistas unidos por acordo. Aqui não houve alienação de uma participação majoritária dentro do bloco de controle, como se viu do quadro transcrito no relatório, nem se está

¹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, págs. 596 e 597.



diante da aquisição de uma participação que, somada àquela já detida pelo adquirente, o eleve à condição de controlador único.

No caso destes autos houve simplesmente a transferência de uma participação que compõe o bloco de controle, mas certamente o Grupo Mondi não alienou nem a VCP adquiriu o controle da sociedade, pois nem o Grupo Mondi detinha isoladamente, nem a VCP adquiriu o poder de, isoladamente, exercer "a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia".

De volta ao caso concreto, verificamos que o Grupo V/C, que alienou todas as ações ordinárias de sua propriedade ao Grupo T/T (25,97% dessa espécie), não detinha “*uma participação majoritária dentro do bloco de controle*” (palavras do voto supramencionado), de acordo com o Acordo de Acionistas Original.

O Grupo T/T, por sua vez, mesmo considerando a compra complementar de 1,69% da participação de CEU no bloco de controle, não ultrapassou a participação detida pelo Grupo Nippon, que continuou sendo o maior acionista dentro do bloco de controle e ainda reforçou sua participação, também comprando 1,69% das ações de CEU.

Complementando a idéia acima, o Novo Acordo de Acionistas, mantendo, na essência, os mesmos mecanismos e princípios de governança do acordo original, não dará ao Grupo T/T o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração e dos administradores da companhia, o que, por si só, afasta a possibilidade de o novo membro do bloco de controle assumir o efetivo controle de Usiminas, nos termos do art. 116 da Lei.

Assim, embora tenhamos verificado que houve a alienação de ações pertencentes a integrantes do bloco de controle de Usiminas a terceiros, de forma onerosa, concluímos pelo não ensejo da OPA por alienação de controle de Usiminas, de que trata o art. 254-A da Lei, uma vez “*que a operação, em seu conjunto, [não resultou] na presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle, [que viesse a substituir] o antigo controlador no exercício do poder de dominação sobre a companhia*”, conforme as palavras de EIZIRIK, destacadas acima.

Por fim, nada mais havendo a ser tratado no âmbito do Processo em referência, propomos o seu arquivamento, sem prejuízo de sua retomada, caso haja eventualmente alguma motivação futura para tanto.

Atenciosamente,

(Original assinado por)
RICARDO MAIA DA SILVA
Gerente de Registros 1

De acordo com a manifestação da GER-1. Arquive-se o presente Processo.

(Original assinado por)
FELIPE CLARET DA MOTA
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

RCC/