

PROCESSO CVM Nº: RJ 2004/2765

RECORRENTE: Calçados Azaléia S.A.

RELATOR: Marcelo Fernandez Trindade

ASSUNTO: Autorização para a Negociação de Ações de sua Própria Emissão

RELATÓRIO

Objeto: Trata-se de pedido de autorização formulado pela Calçados Azaléia S.A. ("Azaléia"), para que a companhia possa realizar negociação privada com ações de sua própria emissão nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

Antecedentes: Inicialmente o presente processo foi distribuído à Diretora Norma Jonssen Parente, que, em reunião do Colegiado desta CVM realizada em 11/08/2004, o relatou da seguinte forma:

1. Inicialmente, a companhia esclareceu que seu capital se encontra sob a titularidade, em grande parte, de administradores, funcionários e ex-funcionários ou de colaboradores da Azaléia. Por esse motivo, em 12.04.2001, a companhia solicitou à CVM que lhe fossem concedidos registros de companhia aberta e de negociação na BOVESPA dos valores de sua emissão.
2. A companhia pretendia utilizar-se do mercado de valores mobiliários para conferir liquidez às ações de sua emissão. Mas, a realização de uma colocação primária ou secundária de ações no mercado de valores requer um estágio de maior amadurecimento da companhia, bem como uma conjuntura econômica mais propícia, em que se façam presentes menos dificuldades internas e externas.
3. Soma-se a este cenário o fato de a companhia ter recentemente passado por um processo de profissionalização mais exigente, o que resultou na substituição de alguns funcionários, os quais detêm conjuntamente 4.000.000 (quatro milhões) de ações preferenciais de emissão da requerente. Diante de todas essas circunstâncias, e considerando que a companhia ainda não alcançou a desejável liquidez a que visa, a Azaléia expressou o desejo de que, no processo de substituição de seus empregados, se assim estes entenderem conveniente, os mesmos pudessem alienar as ações de que são titulares, as quais seriam recompradas pela companhia, portanto.
4. A companhia trouxe também a lume que, de acordo com sondagens realizadas com os demais acionistas da Azaléia, não existe por parte destes nenhum interesse na aquisição dessas ações que seriam objeto da negociação privada (recompra). Outrossim, esta negociação não se enquadraria nos moldes de um programa de recompra, conforme o regulado pela Instrução nº 10.
5. Isto acontece porque *a requerente não tem em mente estratégia específica que a leve a adotar o programa, bem como seu interesse maior é o de atender a alguns poucos casos*, e não fazer uma oferta indistintamente a todos os acionistas. Ademais, a companhia prestou as seguintes informações acerca de seu capital:
 - a. seu bloco de controle é composto por sete acionistas que detêm, em conjunto, 99,48% do capital votante e 35,07% do capital total;
 - b. 44 acionistas são funcionários detentores de 0,0726% do capital votante e 64,64% do capital total, conjuntamente; e
 - c. 465 acionistas não têm vinculações com a companhia e detêm, em conjunto, 0,44% do capital votante e 0,287% do capital total.
6. Por tudo isso, a Azaléia solicitou autorização para adquirir as ações dos funcionários substituídos, se estes entenderem conveniente, nas seguintes condições:
 - a. seria uma operação privada;
 - b. cujo objeto constará de 4.000.000 (quatro milhões de ações preferenciais);
 - c. o preço por ação, fixado com base no patrimônio líquido apurado em 31/12/2003, seria de R\$ 1,79 (um real e setenta e nove centavos);
 - d. os recursos a serem utilizados pela companhia para efetuar tal recompra seriam oriundos de reservas de lucro, sem diminuição do capital social, obedecendo ao disposto no art. 2º da Instrução nº 10; e
 - e. as ações a serem adquiridas destinar-se-iam à permanência em tesouraria para posterior recolocação no mercado.
7. O pedido foi objeto de análise da SEP (fls. 41-43), que destacou a potencialidade da operação e fez as seguintes observações:
 - a. de acordo com o art. 5º do estatuto social da requerente, alterado na AGE de 29.04.2004, a companhia tem capital social de R\$266 milhões, dividido em 67.033.086 ações ordinárias e 132.801.153 ações preferenciais, sem valor nominal, e autorização para aumentar o capital, mediante deliberação do Conselho de Administração e independentemente de reforma estatutária, até o limite de 500.000.000 de ações, ordinárias ou preferenciais, sem valor nominal;
 - b. o estatuto social alterado naquela AGE prevê, em seu art. 15, "j", que compete ao CA autorizar a aquisição de ações e de debêntures emitidas pela companhia para efeitos de cancelamento ou permanência em tesouraria para posterior alienação, observadas as normas legais, atendendo, portanto, ao disposto no art. 1º da Instrução nº 10;
 - c. de acordo com o balanço patrimonial da companhia de 31.12.03, o valor patrimonial da ação é de R\$ 1,79, fazendo com que o total da operação seja de R\$ 7.160.000,00 (sete milhões, cento e sessenta mil reais);
 - d. a companhia possui lucros acumulados no montante de R\$126.323.000,00 (cento e vinte e seis milhões, trezentos e vinte e três mil reais) e reserva estatutária de R\$ 15.064.000,00 (quinze milhões e sessenta e quatro mil reais), que são suficientes para a realização da operação em questão, nos termos do art. 2º, "b" da Instrução nº 10;
 - e. segundo o IAN/2002, o controlador da Azaléia é a Pillar Empreendimentos Imobiliários, que é titular de 99,10% do capital votante da companhia e 34,60% do capital não votante;
 - f. a quantidade de ações objeto da recompra representaria 3,09% das ações preferenciais em circulação, inferior, portanto, ao limite do

art. 3º da Instrução nº 10;

- g. a companhia comprometeu-se a providenciar a divulgação de informação sobre a operação ao mercado e à BOVESPA;
 - h. não existem em aberto reclamações de investidores contra a companhia; e
 - i. seu registro encontra-se atualizado, nos termos do art. 16 da Instrução CVM nº 202/93.
8. Em face das considerações acima efetuadas, a SEP conclui opinando a favor da concessão da requerida autorização, desde que os meios a serem empregados não se enquadrem no art. 19, §3º, da Lei nº 6.385/76.
9. Acrescente-se que, em documento datado de 03.06.2004 (fls. 45-47), em face da possibilidade de se estar conferindo um tratamento diferenciado entre os acionistas titulares de ações preferenciais da Azaléia, a companhia reiterou o seu pedido, salientando que:
- a. o objeto da recompra se refere a 4.000.000 de ações de titularidade de pessoas que já se desligaram da companhia, o que não consiste em tratamento diferenciado simplesmente porque não existem demais interessados na alienação de suas ações – a companhia não recebera manifestação de outros acionistas nesse sentido;
 - b. o fato do pedido conter a realização de uma operação privada traduz a intenção da companhia de não fazer com que os alienantes suportem custos adicionais derivados, por exemplo, de taxas de corretagem e emolumentos;
 - c. as ações da requerente jamais foram negociadas em bolsa, a despeito da companhia ter as suas ações admitidas à negociação na BOVESPA, motivo pelo qual o preço da oferta terá como base o valor patrimonial das ações; e
 - d. ainda que esta Comissão entenda que a recompra deva ocorrer no pregão de bolsa de valores, o preço inicial haverá de ser necessariamente o valor patrimonial da ação, porque o mercado não tem outro valor de referência.
10. Há de se mencionar também o documento da companhia datado de 04.06.2004 (fls. 48-49). Neste, a Azaléia ressaltou que em momento algum foi sua intenção conferir tratamento diferenciado a alguns de seus acionistas. Portanto, para eliminar definitivamente qualquer sombra de desigualdade, a companhia afirmou que proporcionará a todos os titulares de ações preferenciais a oportunidade de alienar as ações que possuem. Mas, a companhia se limitará a adquirir 4.000.000 de ações, dado o custo que tal aquisição representa e os recursos de que a Azaléia dispõe para cumprir com esta obrigação.
11. Em reunião do dia 08.06.04, o Colegiado decidiu que o processo deveria retornar à área técnica para que alguns pontos que restaram obscuros fossem esclarecidos pela companhia. O pedido de esclarecimentos foi feito através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 234/2004 (fls. 57), no qual solicitou-se que a Azaléia:
- a. informasse se era intenção da companhia manter o requerimento inicialmente apresentado à CVM;
 - b. identificasse o modo de aquisição das ações do capital social da sociedade atualmente detidas pelos acionistas, os destinatários da oferta de compra a ser realizada – se apenas funcionários (atuais e antigos) ou se para todos os acionistas –, a quantidade de ações detidas por acionistas e por acionistas-funcionários (atuais e antigos); e
 - c. esclarecesse se o limite estabelecido para a quantidade de ações a ser adquirida é suficiente para atender a demanda de todos os funcionários.
12. A companhia atendeu às solicitações da SEP por meio de documento datado de 15.06.2004, informando o seguinte:
- a. a companhia tem a intenção de manter o requerimento inicial;
 - b. são acionistas da Azaléia 37 ex-funcionários e outros 21, herdeiros de ex-funcionários;
 - c. os empregados tornaram-se acionistas por meio de política através da qual se concedia aos empregados da companhia participação acionária como forma de remuneração adicional, ou através de estímulo, mediante a aquisição de ações em condições facilitadas;
 - d. dos 37 ex-funcionários, 7 são ex-diretores ou ex-diretores adjuntos e, dentre estes, 5 manifestaram a intenção de vender suas ações à companhia, o que motivou a solicitação inicial da companhia;
 - e. a recompra consistiria em um programa de caráter privado, em virtude das circunstâncias especiais da operação, e o pagamento se daria à vista, em dinheiro, com base no valor patrimonial apurado em 31.03.2004;
 - f. os destinatários dessa operação seriam aqueles cinco ex-diretores que já manifestaram interesse pela venda de suas ações; e
 - g. o limite de ações a serem recompradas é necessário para atender aos titulares que já manifestaram seu interesse em vender seus papéis.
13. Ante tais esclarecimentos, a SEP realizou nova análise acerca da solicitação feita pela Azaléia de recomprar suas próprias ações, ressaltando que (fls. 62):
- a. inicialmente, a companhia solicitou autorização para recomprar ações de seus ex-funcionários que não estariam mais interessados em permanecer como acionistas da Azaléia, solicitação à qual a SEP emitiu parecer favorável, invocando por analogia o funcionamento típico de plano de opções normalmente oferecido a empregados e advertindo apenas que a operação não deveria se caracterizar como uma emissão pública;
 - b. recentemente, a companhia solicitou a esta Comissão autorização para efetuar uma recompra destinada apenas a cinco ex-Diretores Executivos e ex-Diretores Adjuntos, afirmando que outros acionistas não manifestaram interesse em vender suas ações;
 - c. tal operação, de acordo com os mais recentes padrões delineados pela companhia, privilegiaria determinados acionistas em detrimento de outros 53 acionistas que também são ex-funcionários da Azaléia e, quiçá, de todos os demais que não estão ligados ao quadro funcional da companhia;
 - d. ocorre que não há impedimento para que os 53 acionistas ligados ao quadro funcional da companhia manifestem posteriormente sua vontade de alienar suas ações, o que, se acontecer, revelará que o limite de 4.000.000 de ações preferenciais não é suficiente para atender à demanda de todos os ex-funcionários; e

e. se a oferta fosse estendida a todos os 58 acionistas ex-funcionários da Azaléia, a recompra seria vedada por requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço, como previsto na Instrução nº 10/80, art. 2º, "b".

14. Portanto, já que a recompra não pode ser oferecida a todos os 58 acionistas ex-funcionários da companhia, existindo saldos suficientes apenas para a aquisição das ações daqueles cinco ex-Diretores e de mais, aproximadamente, 75.266 mil ações (ao passo que os ex-funcionários da companhia detêm, conjuntamente, 115.980.764 ações preferenciais), a SEP entendeu que a recompra a ser realizada consistiria em tratamento diferenciado aos cinco acionistas ex-Diretores, o que não se coaduna com o tratamento equitativo que deve ser oferecido a todos os acionistas preferenciais.

15. Em reunião com este Colegiado em 06.07.2004, a companhia não alterou seu último pedido, persistindo com a intenção de recomprar privadamente apenas as ações de titularidade de seus ex-Diretores."

Em seguida, a Diretora Relatora proferiu seu voto no sentido de negar a autorização para a realização de negociação com as próprias ações com o objetivo de colocá-las em tesouraria, por entender que a pretendida negociação não atingiria a todos os titulares de ações preferenciais da companhia indistintamente, o que violaria o art. 109, §1º, da Lei de Sociedades Anônimas e o art. 2º, "c" da Instrução CVM nº 10/80.

O voto proferido pela Diretora Relatora foi acompanhado pelo Diretor Eli Loria e ambos restaram vencidos, uma vez que o Colegiado, por maioria, decidiu deferir a autorização pleiteada desde que fosse apresentado e aprovado pelo próprio Colegiado um plano de opção de compra de ações que abranja, quanto à alienação das ações detidas, os antigos e atuais administradores, tendo em vista que havia, de fato, uma política de outorga de ações pelo então acionista controlador, no passado. O voto condutor foi mim proferido.

Dessa forma, a Azaléia, em 03/09/2004, apresentou plano de opção de compra de ações (o "Plano") às fls. 91 a 96, o qual contém, resumidamente, as seguintes características:

- **Objetivo:** conferir aos administradores, funcionários e ex-funcionários da companhia e de suas controladas incentivos para a aquisição de ações de emissão da Companhia;
- **Administração do Plano:** O Plano será administrado por um comitê formado por 03 (três) pessoas, sendo composto pelo Presidente do Conselho de Administração, pelo Diretor Presidente e pelo Diretor Financeiro e de Relações com Investidores (o "Comitê"), tendo amplos poderes para a definição das atribuições internas, obedecidos os termos e condições estabelecidos pelo Plano. O Comitê estabelecerá os limites de ações resultantes das opções de compra, que em qualquer caso, não poderá ultrapassar 5% das ações de cada espécie do capital da Companhia. O Comitê poderá estabelecer condições diferenciadas, conforme as categorias de beneficiários, diferenciando-os, ainda em razão dos respectivos níveis de hierarquia;
- **Beneficiários do Plano:** Administradores da companhia e de suas controladas e, a critério do Comitê, **funcionários e ex-funcionários dessas companhias, a quem serão outorgadas** opções de compra de ações de emissão da companhia; (grifou-se)
- **Termos e Condições dos Programas Anuais:** O Comitê fixará no âmbito de cada Programa Anual: (i) a quantidade e espécie de ações objeto das opções, o prazo de validade das opções e os períodos nos quais o exercício total ou parcial delas será admitido; (ii) o preço de exercício das opções e as condições de integralização das ações delas resultantes; e (iii) os termos e condições a que se sujeitará a venda das ações que resultarem dessas opções;
- **Ações incluídas no Plano:** Uma vez exercida a opção pelos beneficiários, a eles seriam entregues ações objeto de emissão por meio de aumento do capital social da Companhia, ou ações mantidas em tesouraria; excluído o direito de preferência dos acionistas na outorga das opções de compra no âmbito do Plano;
- **Alienação das Ações:** O Comitê estipulará o período durante o qual o beneficiário não poderá dispor das ações originalmente subscritas ou adquiridas no âmbito do Plano;
- **Recompra das Ações pela Companhia:** A Companhia se obriga a adquirir as ações dos Beneficiários no prazo de 15 dias contados da comunicação recebida, pelo valor patrimonial das ações apurado com base nas informações periódicas mais recentes divulgadas à CVM;
- **Exercício da Opção em Eventos Extraordinários:** As operações de transformação, fusão, cisão, incorporação da Companhia, ou de alienação de controle dela, serão necessariamente contratadas com a condição suspensiva de que seja garantido aos Beneficiários prazo de 15 dias, contado da divulgação da operação ao mercado, para o exercício das opções de que sejam titulares, independentemente do prazo original que remanescer;
- **Data de Vigência e Término do Plano:** O Plano vigorará por prazo indeterminado desde a data de sua aprovação pela Assembléia Geral da companhia;

A SEP manifestou-se em sentido favorável à aprovação do Plano às fls. 98.

É o Relatório.

VOTO

O art. 23 da Instrução CVM 10/80, respaldado no § 2º do art. 30 da Lei 6.404/76, atribui à CVM poder para conceder às companhias abertas autorização para a realização de operações privadas com as próprias ações.

Segundo o referido art. 23, tal autorização pode ser dada "em casos especiais e plenamente circunstanciados". Diz a regra:

"Art. 23 - Respeitado 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."

Entendo que uma das hipóteses a que se refere esta norma é o caso dos planos de opção de compra de ações, como já visto e analisado pelo Colegiado desta CVM diversas outras vezes.

O plano de opção de compra de ações está expressamente previsto na Lei 6.404/76, no §3º de seu art. 168, que diz:

"Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento de capital social independentemente de reforma estatutária.

(...)

§ 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle. "

Há, assim, três requisitos para a adoção de um plano de opção de compra de ações, os quais devem ser analisados pela CVM quando da concessão ou não da autorização para negociação privada, quais sejam: (i) a previsão estatutária de capital autorizado e de outorga de opção de compra de ações com base em plano a ser aprovado pela assembléia geral; (ii) a aprovação de tal plano em assembléia geral; e (iii) ter o plano como destinatários os "administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle".

O primeiro requisito é parcialmente verificado da análise do estatuto social da Azaléia, tendo em vista a existência de previsão estatutária de capital autorizado — observado que a emissão de ações para atender ao Plano deverá estar compreendida em tal montante. Entretanto, não há previsão quanto à outorga de opção de compra de ações.

Assim, quanto ao primeiro requisito antes descrito, é preciso que a eficácia de eventual autorização da CVM fique condicionada à alteração do estatuto social da companhia de forma a atender ao disposto no § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76, isto é, previsão estatutária de outorga de plano de opção de compra de ações destinado a administradores, empregados e pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade controlada, dentro do limite do capital autorizado e conforme aprovação específica, plano a plano, pela assembléia geral.

Quanto ao segundo requisito — aprovação do plano pela assembléia geral — deve-se aplicar o mesmo raciocínio, ou seja, a eficácia da autorização da CVM deve ficar condicionada à aprovação de tais planos pela assembléia geral da companhia.

Por fim, no que se refere ao terceiro requisito — qual seja, ter o plano como destinatários aquelas pessoas elencadas no § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76 —, entendo que o plano de opção de compra de ações apresentado pela Azaléia necessita de uma modificação, para poder ser aprovado.

Estabelece o item 2.1 do Plano de Opção de Compra de Ações apresentado pela Azaléia:

"2.1. Serão beneficiários do PLANO ("Beneficiários") os administradores da Companhia e de suas controladas e, a critério do Comitê, funcionários e ex-funcionários dessas companhias, a quem serão outorgadas opções de compra de ações de emissão da Companhia ("AÇÕES")."

De fato, o § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76 determina que somente podem ser outorgadas opções de compra de ações aos administradores, empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle; o que, como se nota, não inclui ex-funcionários.⁽¹⁾

Dessa forma, entendo que o plano de opção de compra de ações apresentado pela Azaléia não poderia contemplar como beneficiários da concessão de opção de compra de ações ex-funcionários da companhia ou, ainda, ex-funcionários de sociedades controladas, tendo em vista o disposto no art. 168, § 3º da Lei 6.404/76.

Vale ressaltar que, a meu ver, o que a lei veda, frise-se, é a outorga de opção de compra de ações para pessoas que não aquelas expressamente previstas no § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76, e não que as ações de propriedade de tais ex-funcionários, adquiridas fora do bojo do plano, tenham o mesmo tratamento daquelas inseridas no plano, como, por exemplo, as condições de alienação para a companhia emissora, observado que, a meu ver, o Plano deve conter uma disposição transitória determinando o prazo para o exercício de tal direito pelos atuais ex-funcionários da companhia.

Assim, uma vez analisadas as condições constantes do plano de opção de compra de ações submetido a esta CVM às fls. 91 a 96, e brevemente resumidas no Relatório, pode-se constatar que o pedido formulado pela Azaléia se enquadra nas hipóteses circunstanciadas a que se refere o art. 23 da Instrução CVM n.º 10/80, razão pela qual entendo deva ser concedida a autorização especial requerida pela Azaléia, ficando a eficácia de tal autorização condicionada a:

- (i) aprovação de alteração do estatuto social da Azaléia em assembléia geral de acionistas, de forma a incluir previsão acerca da outorga de opções de compra de ações, na forma do art. 168, § 3º da Lei 6.404/76;
- (ii) alteração do plano de opção de compra de ações, no que se refere a seus beneficiários, também em observância ao disposto no § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76, para excluir os ex-funcionários do rol de beneficiários da opção de compra, permitida a aquisição das ações dos atuais ex-funcionários, nas mesmas condições do Plano, observado o prazo de exercício a ser estipulado em disposição transitória; e
- (iii) aprovação da nova versão do plano de opção de compra de ações pela assembléia geral de acionistas de Azaléia.

É o meu VOTO.

Rio de Janeiro, 09 de novembro de 2004.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente-Relator

⁽¹⁾ O disposto no § 3º do art. 168 da Lei 6.404/76 teve sua origem no art. 48 da Lei n.º 4.728, a qual, entretanto, não determinava quais seriam os possíveis destinatários deste benefício, o que foi feito apenas em 1976.