

Requerente: Companhia de Tecidos do Norte de Minas - COTEMINAS

Relator: Sergio Weguelin

Relatório

1. A área técnica relatou o caso às fls. 494 a 497 da seguinte forma:

"Requeru a Companhia de Tecidos do Norte de Minas - Coteminas ("Coteminas" ou "Ofertante"), representada pela Geração Futuro Corretora de Valores Ltda. ("Instituição Intermediária") o registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias ("OPA") de emissão de Companhia Tecidos Santanense ("Santanense" ou "Companhia"), CNPJ nº 21.255.567/0001-89, por alienação indireta do controle acionário desta companhia, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6404/76 ("Lei") e do art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Preliminarmente, cumpre salientar que a aludida alienação de controle foi fruto de uma reestruturação societária na Santanense, amplamente divulgada ao mercado pelos fatos relevantes datados de 11/3, 8/7 e 29/7/2004 (às fls. 06, 10 e 14), abaixo resumida:

1. Em 4/3/2004, a Coteminas celebra contrato de mútuo com a Santanense, dando a quantia de R\$ 11.000.000,00 a esta Companhia, sendo R\$ 5.863.000,00 em dinheiro e R\$ 5.137.000,00 em fios de algodão, nos termos do Contrato às fls. 335 a 350, bem como do seu aditivo às fls. 174 a 182;

2. Em 20/4/2004, constitui-se a holding Oxford Comércio e Participações S.A. (às fls. 258 a 272), por Wembley Sociedade Anônima, Coteminas e os controladores da Santanense, especificamente para deter diretamente o controle acionário da Santanense;

3. Em 30/4/2004, foi facultado aos acionistas da Santanense detentores de ações preferenciais convertê-las para ações ordinárias;

4. Em 7/6/2004, a Santanense adquire ações representativas da totalidade do capital social da Energética São João S.A., detidas por empresas vinculadas aos controladores da própria Santanense, pelo valor de R\$ 9.500.000,00, sendo certo que o preço não foi pago à vista, constituindo-se créditos dos antigos acionistas, que se comprometeram a integralizá-los no subseqüente aumento de capital social da Santanense;

5. Em 7/6/2004, foi aprovada pela Diretoria do BNDES a abertura de crédito para a Santanense;

6. Em 30/6/2004, Wembley Sociedade Anônima, controladora da Coteminas, e parte dos acionistas controladores de Santanense celebraram contrato de compra e venda de 390.000 ações ordinárias de emissão da Companhia, passando a primeira a deter 10,05% do capital social da Santanense;

7. Em 30/6/2004, ocorrem aumentos de capital em Oxford e em Santanense, sendo o preço de emissão equivalente a R\$ 1,40 por ação em ambos. Neste momento, Oxford passa a ser a controladora direta da Santanense;

Em 28/7/2004, a Coteminas adquire 2.824.286 ações ordinárias da Oxford, a R\$ 1,40 por ação, passando a deter junto com sua controladora Wembley Sociedade Anônima, o controle indireto da Santanense.

Por oportuno, cabe informar que a referida oferta destina-se a 4.242.140 ações ordinárias de emissão da Santanense, representativas de 11,15% do capital votante e 10,77% do capital social da Companhia. Considerando o preço mínimo ofertado de R\$ 1,12 por ação, o valor mínimo da oferta corresponde a R\$ 4.751.196,80.

Além disso, acrescentamos que o valor patrimonial por ação da Santanense, com base no formulário ITR de 30/6/2004, corresponde a R\$ 2,85. Já com relação à cotação das ações em bolsa de valores, podemos afirmar que as ações ordinárias foram negociadas uma única vez, em 9/6/2004, por R\$ 1,99 e as preferenciais, nos últimos doze meses, foram negociadas por valor em torno de R\$ 1,00.

A propósito, solicitou a ofertante, em expediente às fls. 01 a 03, a adoção de procedimento diferenciado, no que tange à dispensa de apresentação do laudo de avaliação da Santanense previsto no art. 8º da Instrução, com fulcro no art. 34 da mesma Instrução, pelas seguintes razões:

- praticamente inexistirem negócios com as ações da Companhia, conforme quadro apresentado na minuta de Edital de OPA, às fls. 444;

- não ter havido interesse por parte de acionistas fora do bloco de controle na subscrição de ações, durante o prazo de exercício do direito de preferência, no recente aumento de capital social da Santanense;

- dada a reduzida quantidade de ações em circulação da Companhia.

Antes de expor nosso entendimento acerca do pedido acima, cabe tecermos algumas considerações.

Nos autos do presente Processo, foi acostada a avaliação econômico-financeira da Santanense, datada de abril de 2004, elaborada pelo Banco Pactual S.A., que serviu de base para a precificação das ações no recente aumento de capital da Companhia, conforme dispõe a cláusula 3.1.1, item (xii), do Contrato de Mútuo.

Tal avaliação se baseou nos métodos de fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado e de transações recentes, tendo como data-base 31/12/2003.

No entanto, cumpre elucidar que a referida avaliação considera a composição social da Companhia anterior à alienação em tela e não contempla os eventos previstos na reorganização societária descrita no Contrato firmado entre Coteminas e Santanense.

Vale ainda ressaltar que o Colegiado desta CVM já aprovou a utilização de relatórios de avaliação econômico-financeira que balizaram os processos de alienação de controle em substituição ao laudo de avaliação previsto no art.

8º da Instrução, como por exemplo, no Processo CVM nº RJ-2002-6763 – Alienação indireta do controle da Nitrocarbono S.A.

À época, esta área técnica baseou seu posicionamento de não se opor ao pedido de substituição do laudo, tendo em vista que o referido relatório já contemplava o método de avaliação de maior complexidade (Fluxo de Caixa Descontado) e que os demais métodos poderiam ser inseridos no Instrumento de OPA, já que não dependem necessariamente do avaliador para sua aferição.

Ademais, o Colegiado também aprovou tal substituição em processos de OPA unificada – alienação de controle combinada com cancelamento de registro de companhia aberta – ressaltando-se ser o laudo de suma importância para a definição do preço justo da companhia, em que se formula a oferta para cancelamento de registro, por determinação expressa da Lei, como por exemplo nos Processos CVM RJ-2002-175 (Banco BEG), 2002-6904 (Banco BEA) e 2004-1807 (Banco BEM).

Cabe lembrar nossa posição já manifestada em casos anteriores, de que o laudo de avaliação se faz extremamente importante mesmo em ofertas por alienação de controle, uma vez que permite o acesso aos destinatários da OPA da adequada informação sobre a companhia, dotando-os dos elementos necessários à tomada de decisão refletida e independente quanto à aceitação da mesma.

Destacamos, para o caso presente, quanto às declarações exigidas por força do art. 8º da Instrução, que:

a) conforme determinação contratual, o relatório deveria ser realizado por instituição independente, sendo portanto contratado o Banco Pactual S.A., o que poderia substituir a declaração constante do art. 8º, § 3º, inciso V, alínea (c), que dispõe sobre o conflito de interesses;

b) o avaliador indica que a metodologia de fluxo de caixa descontado representa com maior precisão o valor da ação, apesar de o laudo para ofertas por alienação de controle não precisar conter a declaração prevista na alínea (b), inciso V, § 3º do referido artigo;

c) quanto à comprovação de experiência no tocante à avaliação de companhias abertas, pode-se buscar em laudos nos moldes do art. 8º apresentados pelo banco recentemente a esta CVM, como por exemplo na OPA Voluntária da AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. – Processo CVM nº RJ-2004-3487.

Isto posto, entendemos que não se deva deferir o pedido de dispensa de apresentação do laudo.

No entanto, em virtude dos fatos apresentados pela Ofertante no que tange à baixa liquidez das ações da Companhia e do que ressaltou o SRE, no âmbito do processo CVM nº RJ2002-5160, OPA por alienação de controle da Fras-le S.A., no que se refere ao fato de que valor do patrimônio líquido das ações seria indicador da pouca atratividade do preço a ser ofertado, em relação à situação patrimonial da companhia, julgamos cabível a substituição do laudo de avaliação pelo aludido relatório.

Salientamos, outrossim, que se o Colegiado desta CVM coadunar com nossa proposta, vislumbramos necessário o envio de versão eletrônica do referido relatório para disponibilização na página eletrônica desta Comissão, assim como a inclusão de seção no Edital dispondo sobre o mesmo.

Por fim, informamos que enviamos Ofício de exigências à Instituição Intermediária na presente data (às fls. 488 a 491), de modo a adequar o presente Processo aos dispositivos legais e regulamentares pertinentes, bem como solicitamos informações adicionais para a certificação do preço efetivamente pago aos antigos controladores da Santanense no âmbito de todo o processo de reestruturação que culmina com a transferência do controle acionário da Companhia para a Coteminas.

Em conseqüência, solicitamos encaminhar o presente Processo à SGE, visando submeter ao Colegiado desta CVM o pedido de adoção de procedimento diferenciado, no que tange à dispensa de apresentação de laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, nos termos do art. 34 da mesma Instrução, observando nossa proposta de substituição do laudo pela avaliação econômico-financeira apresentada."

VOTO

2. Com o advento da Lei 10.303/01, a oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de companhia aberta passou, mais uma vez, ainda que em condições diversas, a vigorar em nosso ordenamento, agora prevista no art. 254-A da Lei 6.404/76.

3. Prescreve o art. 254-A da Lei 6.404/76:

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.

4. Por sua vez, a Instrução CVM n.º 361, em 05 de março de 2002, tratou das modalidades de OPA previstas na Lei n.º 6.404/76, inclusive da OPA por alienação de controle, estabelecendo uma série de regras — quanto ao registro, instrumento, intermediação financeira, leilão, publicação, vedações — bem como prevendo a possibilidade de a CVM, dentro do âmbito de sua competência, analisar, em situações excepcionais, se pode ser concedida a adoção de procedimento diferenciado, podendo haver, nesse caso, a dispensa de determinados procedimentos ou formalidades previstos na Instrução CVM 361/02. Nesse sentido, vale transcrever o art. 34 da Instrução CVM n.º 361/02:

Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.

§ 2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

5. No caso em questão, o que se pretende é a obtenção de autorização para realização de OPA por alienação indireta do controle acionário da Companhia de Tecidos Santanense ("Emissora") com procedimento diferenciado, na forma do art. 34 da Instrução CVM n.º 361/02 acima transcrito, o qual se daria pela dispensa de apresentação de laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução CVM n.º 361/02.

6. O laudo de avaliação, a meu ver, é importante mesmo em OPA por alienação de controle — na qual o preço mínimo é definido pela lei, não havendo que se apurar o "preço justo" de que trata o § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 —, uma vez que permite aos acionistas destinatários da OPA uma melhor informação sobre a companhia, favorecendo uma decisão fundamentada quanto à sua aceitação.

7. Por outro lado, tendo em vista a existência de precedentes favoráveis à utilização de relatórios de avaliação econômico-financeira em substituição ao laudo de avaliação em OPA por alienação de controle (como por exemplo, no Processo CVM n.º RJ-2002-6763 – Alienação indireta do controle da Nitrocarbono S.A.), concordo com o posicionamento da área técnica no sentido de aprovar a substituição do laudo de avaliação pelo relatório econômico-financeiro preparado pelo Banco Pactual S.A., desde que sejam dadas aos acionistas da Santanense explicações sobre eventuais limitações do relatório apresentado. As explicações, que constarão da seção do edital de OPA que trata do laudo de avaliação, devem destacar qualquer evento subsequente relevante que não tenha sido considerado na elaboração da avaliação econômico-financeira. Na hipótese de não ter havido qualquer evento subsequente relevante, o edital da OPA deve declará-lo expressamente. Ademais, também deverá constar observação de que caberá ao acionista considerar os impactos desses eventos (se existentes) na sua decisão de aceitar ou não a oferta de aquisição de ações.

8. Finalmente, no que se refere às declarações do avaliador exigidas nos termos do art. 8º da Instrução CVM n.º 361/02, vale ressaltar, conforme já mencionado pela área técnica, que o avaliador, nos termos do relatório apresentado e observada sua experiência no tocante à avaliação de companhias abertas, atende a tais dispositivos.

9. Isso posto, entendo presentes os requisitos necessários à concessão de autorização para formulação de OPA com procedimento diferenciado, sem prejuízo de eventuais exigências formuladas pela área técnica.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 04 de janeiro de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator