

Requerente: Companhia Fabril Mascarenhas

Relator: Sergio Weguelin

Relatório

1. Trata-se de pedido da Companhia Fabril Mascarenhas (CFM) de OPA para cancelamento de registro com adoção de procedimento diferenciado. O pedido foi recebido pela SRE como recurso, em razão de esta ser a quinta vez que a companhia aborda a CVM com o objetivo de cancelamento do seu registro de companhia aberta.

2. Os pedidos anteriores foram arquivados, seja porque a companhia deixou de se pronunciar em relação às comunicações da CVM (Proc. CVM RJ 2003/1463, Proc. CVM RJ 2003/2989), seja porque o Colegiado indeferiu o pedido de cancelamento de ofício (Proc. CVM 2003/6746), seja porque a companhia intentou realizar operação de cancelamento do registro sem a prévia aprovação da CVM (Proc. CVM RJ 2004/2052).

3. Desta feita, os fundamentos da CFM podem ser assim sintetizados:

3.1. A CFM consigna que os procedimentos propostos são adequados aos melhores interesses dos acionistas da CFM e atendem plenamente aos objetivos da Instrução CVM 361/02;

3.2. A CFM é uma sociedade anônima com registro devidamente atualizado junto à CVM e autorizada a negociar seus valores mobiliários em mercado de balcão organizado;

3.3. A CFM tem a seguinte composição acionária:

ACIONISTA	% ORD.	% PREF.
JAM Ltda./Família Mascarenhas (9 pessoas físicas)	58,80	34,30
Família Vieira Marques (11 pessoas físicas)	39,40	20,40
Associação Beneficente dos Empregados	0,14	42,90
Demais Acionistas (61 pessoas físicas)	1,66	1,90
Total	100,00	100,00

3.4. A CFM emitiu debêntures não conversíveis em ações em 1983, subscritas e integralizadas pelo BDMG e Crefisul de Investimentos. Com 3 anos de antecedência, essas debêntures foram resgatadas pela CFM e posteriormente canceladas;

3.5. Em 1987, a CFM emitiu ações preferenciais, totalmente subscritas e integralizadas pelo Bndespar. Para que a subscrição pudesse acontecer, era necessário que a CFM estivesse registrada como companhia aberta, visto que o Bndespar somente poderia alienar sua participação na CFM em leilão público em Bolsa de Valores; essa era a principal razão para a CFM ter o seu registro como companhia aberta junto à CVM, não tendo nunca se caracterizado como companhia aberta de fato;

3.6. Em dezembro de 2002, em leilão público realizado na Bovespa, o acionista Bndespar alienou a totalidade de sua participação para pessoa que já era acionista da CFM, pelo preço líquido de R\$ 0,72/ação, considerando deságio em título público admitido no pagamento. Dessa forma, o Bndespar deixou de compor o quadro acionário da CFM, cessando a necessidade de manutenção do registro de companhia aberta;

3.7. Enquanto companhia aberta, nunca houve qualquer transação de ações da CFM em bolsa de valores, limitando-se as transferências acionárias ocorridas àquelas decorrentes de processos de espólio ou sucessores;

3.8. A CFM não tem qualquer intenção de emitir ações ou utilizar-se de outras formas de captação de recursos no mercado de capitais, entendendo ser onerosa a manutenção de seu registro de companhia aberta;

3.9. Após aduzir que o bloco de controle representa 98,34 % das ordinárias e 97,6 % das preferenciais, a CFM, com base no art. 34 da Instrução CVM 361/02, solicita que o Colegiado aprecie a seguinte proposta para o cancelamento do seu registro:

- Seria dispensável a realização de nova Assembléia Geral Extraordinária, já que na AGO/AGE de 28/10/03 os acionistas aprovaram que a administração da CFM buscasse o cancelamento do registro de companhia aberta junto à CVM;
- Seria publicado novo Aviso de Fato Relevante, indicando que, conforme orientação da CVM, o preço oferecido seria o de R\$ 0,82/ação, correspondente à média do Valor Patrimonial apurado no encerramento dos três últimos exercícios sociais; o valor atenderia ao § 4º do art. 4º da LSA, face à atual condição da CFM, qual seja: a) situação de prejuízos recorrentes de R\$ 643 mil em 2003, de R\$ 78 mil em 2002, de R\$ 69 mil em 2001 e de R\$ 1.760 mil em 2000; b) ausência de cotação das ações em Bolsa de Valores; c) patrimônio líquido negativo (se descontado o montante da reavaliação efetuada e ainda não realizada) de R\$ 6.802 mil em 2003, de R\$ 5.373 mil em 2002, de R\$ 5.528 mil em 2001 e de R\$ 5.928 mil em 2000.
- Seriam encaminhados pela companhia para todos os acionistas minoritários identificados no Livro de Registro de Ações Nominativas: (i) cópia da ata da referida AGE; e (ii) cópia da publicação do novo Aviso de Fato Relevante; e
- Seria encaminhada à CVM exemplar da publicação do Aviso de Fato Relevante e cópia de todas as correspondências enviadas aos acionistas identificados.

4. A SRE (MEMO/SRE/GER-1/N.º213/04) se manifestou contrariamente ao pedido da companhia, aduzindo em síntese o seguinte:

4.1. Embora a requerente informe que é companhia aberta autorizada a negociar seus valores mobiliários em mercado de balcão organizado, a CFM está autorizada a negociar os valores mobiliários de sua emissão em Bolsa de Valores;

4.2. Desde 1982 (ano do registro junto à CVM), a CFM foi a mercado em duas oportunidades: (i) em 1983, quando emitiu debêntures conversíveis em ações; e (ii) em 1987, quando emitiu ações preferenciais; não se pode afirmar, portanto, que "nunca foi efetivamente uma sociedade de capital aberto";

4.3. O fato de, atualmente, a CFM não ter mais intenção de utilizar-se dos mecanismos de captação via mercado de capitais não permite caracterizá-la como uma companhia fechada; a qualquer momento, pode um de seus acionistas dar ordem de venda de ações de emissão da CFM em bolsa de valores;

4.4. A CFM entende que a média do valor patrimonial das ações da CFM apurado nos três últimos exercícios sociais da companhia atende à definição de Preço Justo de que trata o art. 4º, § 4º, da LSA; a SRE não compartilha com a fundamentação apresentada, eis que ausente qualquer documento comprobatório da avaliação da companhia;

4.5. Demais disso, o fato de uma companhia aberta vir apresentando prejuízos nos últimos exercícios sociais, ausência de cotação em bolsa de valores e patrimônio líquido negativo (este último não é o caso da CFM) não implica inviabilidade de avaliação da mesma; a esse respeito, vejam-se as OPA, visando o cancelamento de registro de companhia aberta de Douat Cia. Têxtil (Processo CVM RJ-2003/06512) e de Círculo S.A. (Processo CVM RJ-2003-11238); em ambos os casos as companhias apresentavam Patrimônio Líquido negativo nos três últimos exercícios sociais, ausência de cotação em bolsa de valores, e nem por isso se abstiveram de apresentar laudo de avaliação elaborado por empresa especializada;

4.6. Com relação à afirmação de que o preço de R\$ 0,82/ação seria Preço Justo por ser superior ao preço de R\$ 0,72/ação pago ao Bndespar por ocasião da aquisição em leilão público em bolsa de valores, tal conclusão é precipitada, visto que a simples atualização daquele valor, desde dezembro de 2002 (mês da alienação) até outubro de 2004, pelos índices mensais da caderneta de poupança (TR + 6% a.a.), acarretaria valor superior aos R\$ 0,82/ação oferecidos, qual seja R\$ 0,86/ação; portanto, ainda que se utilize fator de atualização conservador, encontra-se um valor superior ao proposto como Preço Justo;

4.7. Diante do exposto, a SRE sugere o indeferimento do pleito, vez que não observados os elementos mínimos que possibilitem sua compreensão e exame.

Voto

5. Parece-me que a CFM não se deu conta das conseqüências que decorrem da sua condição de companhia aberta e da importância das regras instituídas pela Lei 6.404/76 e Instrução CVM 361/02 para o cancelamento de registro.

6. Com efeito, a mudança do *status* de companhia aberta para o *status* de companhia fechada consiste em mudança de manifesta repercussão, porquanto, ao inviabilizar a negociação dos valores mobiliários de sua emissão no mercado, implica a perda de liquidez das ações dos acionistas minoritários, aniquilando-se assim um dos principais atrativos do mercado de capitais, qual seja a possibilidade de desfazer-se do investimento realizado.

7. Daí por que, antes mesmo de a Lei 6.404/76 tratar do cancelamento de registro, a CVM, com base no art. 21, § 6º, I, da Lei 6.385/76, já disciplinava a operação de cancelamento (Instrução CVM 229/95), condicionando-a à realização de prévia oferta pública de aquisição das ações em circulação no mercado, a qual deveria ser aceita por percentual relevante dos acionistas minoritários.

8. A preocupação da CVM foi em seguida acolhida pelo legislador. Com a edição da Lei 10.303/01, que deu nova redação ao art. 4º da Lei 6.404/76 e instituiu o seu art. 4º-A, a LSA passou a condicionar o cancelamento do registro de companhia aberta (i) à realização de OPA em relação à totalidade das ações em circulação no mercado, (ii) por preço justo, (iii) assegurada ainda a possibilidade de revisão do valor da oferta. Nesse sentido, vale conferir o art. 4º, § 4º, e o art. 4º-A, todos da Lei 6.404/76:

§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.

Art. 4º-A. Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembléia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º.

9. Na esteira da nova disposição legal, a CVM editou a Instrução CVM 361/02, diploma que passou a disciplinar as diversas modalidades de OPA, dentre elas a OPA para cancelamento de registro.

10. Dentre as principais exigências da regulamentação para o sucesso da operação de cancelamento de registro, podemos citar: (i) a elaboração e publicação, sob a forma de edital, do instrumento de OPA (art. 9º e 11); (ii) a necessidade de elaboração de laudo de avaliação (art. 8º); (iii) a necessidade de contratação de instituição intermediária (art. 7º); (iv) a realização de leilão em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado (art. 12); (v) o condicionamento do sucesso da OPA à aceitação de 2/3 dos titulares do *free float* (art. 16, II); (vi) a possibilidade de revisão do preço da oferta (art. 23).

11. Feitas essas referências, fica fácil concluir que o pedido de OPA diferenciada da CFM não respeita sequer minimamente as normas aplicáveis ao cancelamento de registro. A CFM não elaborou instrumento de OPA nem fez menção à sua publicação. A CFM ofereceu o valor de R\$ 0,82 por ação, mas não apresentou qualquer laudo de avaliação capaz de comprovar que o preço oferecido é justo. A CFM não contratou nenhuma instituição intermediária. Tampouco fez referência à realização de leilão ou a sua eventual dispensa. A CFM não fez qualquer referência ao fato de que o sucesso da OPA está condicionado à aceitação de percentual representativo dos acionistas minoritários. Por fim, desconsiderou por completo a possibilidade de revisão do preço da oferta.

12. Assim, estou de pleno acordo com a SRE, quando o órgão sinaliza que o pedido da CFM não contém sequer os elementos mínimos necessários à sua compreensão e exame.

13. Ante o exposto, voto pelo indeferimento do pedido.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 25 de janeiro de 2005.

Sergio Weguelin

Diretor-Relator