

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 354/2007

De: GER-1 Data: 9/11/2007

Assunto: Pedido de registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão de Calçados Azaléia S.A., com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2007-9773

Senhor Superintendente,

Requer a Vulcabras do Nordeste S.A. (Ofertante) a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações, por alienação de controle, de Calçados Azaléia S.A. (Companhia), inscrita no CNPJ sob o nº 98.408.073/0001-11, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361; (ii) contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361; e (iii) elaboração de laudo de avaliação da Companhia, nos termos do inciso VI do art 4º e do art. 8º, ambos da Instrução CVM 361.

A OPA é destinada a 69 acionistas minoritários, detentores de apenas 0,26% do capital votante da Companhia.

Os destinatários que aderirem à OPA terão opção de receber o pagamento por suas ações, à vista ou a prazo, nos seguintes termos: (i) R\$ 3,83 por ação ordinária, para o pagamento à vista; ou (ii) R\$ 4,04 por ação ordinária, com pagamento parcelado, sendo R\$ 2,29 à vista, e R\$ 1,75 após 12 meses contados do recebimento da parcela inicial.

Dessa forma, o valor da OPA estará compreendido entre R\$ 669.227,39 e R\$ 705.921,32, no caso de serem alienadas todas as ações-objeto.

ALIENAÇÃO DE CONTROLE

Em 11/7/2007, foi publicado fato relevante, divulgando: (i) a efetivação da compra, em operações privadas, de 30.102.077 ações preferenciais de emissão da Companhia, que representam 22,67% da espécie em circulação e 15,06 % do seu capital social; e (ii) a pretensão da Ofertante em iniciar as negociações para a aquisição do controle acionário da Companhia.

Em 13/7/2007, novo fato relevante foi publicado, divulgando que, em 12/7/2007, a Ofertante concluiu satisfatoriamente as negociações para a aquisição do controle acionário da Companhia, tendo sido adquiridas, direta e indiretamente, 66.858.353 ações ordinárias, representativas de 99,74% do capital votante e de 33,46% do total de suas ações.

Em 1/8/2007, a Vulcabras S.A. divulgou que as 66.858.353 ações ordinárias foram adquiridas pelo valor total de R\$ 336.755.484,00, dos quais (i) R\$ 1.860.328,00 (correspondentes a 389.191 ações ao preço unitário de R\$ 4,78) foram pagos à vista; e (ii) e R\$ 334.895.156,00 (correspondentes a 66.469.162 ações ao preço unitário de R\$ 5,04) serão pagos parceladamente.

Ademais, as 3.598.288 PN dos controladores foram adquiridas pelo valor total de R\$5.633.844,00, dos quais: (i) R\$ 1.023.396,00 (correspondentes a 682.264 ações ao preço unitário de R\$1,50) foram pagos à vista; e (ii) R\$ 4.610.448,00 (correspondentes a 2.916.024 ações ao preço unitário de R\$1,58) serão pagos parceladamente.

Informou, ainda, que a aquisição das 30.102.077 PN, divulgada em 11/7/2007, se deu mediante pagamento à vista de R\$ 1,50 por ação, e que a Ofertante faria oferta pública para aquisição das ações ordinárias de propriedade dos demais acionistas da Companhia pelo preço de 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle.

HISTÓRICO DA OPERAÇÃO

Em 9/8/2007, a Ofertante protocolou o pedido de registro de OPA da Companhia, com procedimento diferenciado.

Em 1/11/2007, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2034/2007, reiterando a necessidade do atendimento das exigências pendentes, enviadas em 11/9/2007, bem como solicitando esclarecimentos de como a Ofertante pretende substituir a garantia da liquidação financeira da OPA, nos termos do § 7º do art. 4º da Instrução CVM 361, tendo em vista a manutenção dos pedidos de dispensas.

ALEGAÇÕES DA OFERTANTE

Preliminarmente, a Ofertante faz menção ao art. 34 da Instrução CVM 361, dizendo que a OPA "se encaixa perfeitamente nas situações excepcionais especificadas nos incisos I a III".

O artigo citado dispõe:

"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;

(...)"

Destaca que a Companhia não detém ações listadas em bolsas de valores ou mercados de balcão organizado. Desde seu registro de companhia aberta, obtido em julho de 2001, nenhum valor mobiliário foi distribuído ao público e suas ações ainda são "nominativas e absolutamente livres para negociação entre particulares".

Tal possibilidade era vigente à época da obtenção do registro, e determinante no caso Companhia, conforme dispõe o OFÍCIO/CVM/GER-2/Nº 124/2001: "o citado registro não autoriza a companhia a distribuir, ao público, valores mobiliários de sua emissão sem o prévio registro nesta Autarquia, nos termos do artigo 19 da Lei nº 6.385/76".

Logo, trata-se de companhia aberta com modalidade de registro especial, nos termos do inciso III do § 1º art. 34 da Instrução CVM 361, fato que justificaria o registro da OPA com a dispensa de formalidades que, "mesmo sendo de grande relevância para companhias com valores mobiliários listados em bolsa ou balcão, demonstram ser excessivas, demasiadamente rigorosas e desnecessariamente custosas para companhias sem valores negociados publicamente".

A Ofertante alega também concentração extraordinária de ações e facilidade de identificação ou localização dos acionistas destinatários da OPA, o que se encontra descrito no inciso I do §1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

Argumenta ainda que é pequena a quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, nos termos do inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

Quanto ao pedido de dispensa de leilão, sustenta que a OPA tem por objeto 0,26% do total de ações ordinárias da Companhia, detidas por "exatamente 69 pessoas, das quais apenas 11 não são residentes de Parobé-RS (sede da Companhia) ou cidades vizinhas", e que exigir um leilão para a OPA poderia confundir ou afastar o pronto atendimento, bem como a manifestação dos próprios acionistas, sobretudo daqueles com pequena participação acionária.

Ressalta que qualquer leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão, necessariamente, ocorreria distante da sede da Companhia, localizada no município de Parobé-RS, e que a totalidade dos minoritários trabalha ou trabalhou na Companhia, sendo muito mais viável e acessível buscar informações e, aceitando a oferta, receber os valores na sede da própria.

Entende que os procedimentos previstos no edital são suficientes para que a operação seja concluída com segurança e pontualidade, uma vez que este prevê que os acionistas poderão solicitar formulário de manifestação para aderir à OPA.

Os acionistas terão 30 dias para esclarecer dúvidas, preencher os formulários e protocolar na sede da Companhia ou encaminhá-los via correio com aviso de recebimento.

A liquidação financeira da OPA se dará mediante depósito na conta corrente indicada pelo acionista, e o recibo desse depósito, acompanhado de cópia de aceitação da Oferta pelo acionista, servirá de instrumento hábil para que se proceda à transferência das ações para o nome da Ofertante.

A Ofertante se compromete, nos termos do edital, a enviar à CVM o resultado da OPA, em até 3 dias úteis após a liquidação financeira.

Além desses fatores, ressalta que a OPA decorre da previsão legal contida no artigo 254-A da Lei 6.404/76, pelo qual o adquirente do controle acionário de companhia aberta é obrigado a oferecer aos minoritários, no mínimo, 80% do valor pago pelo controle, não se tratando de OPA realizada nos termos do art. 4º, § 4º, da Lei nº 6404/76.

A Ofertante alega que o Colegiado já deliberou favoravelmente à dispensa de leilão de OPA em outras oportunidades, em vista da ausência de prejuízo para os destinatários da oferta, dentre elas: (i) Decisão do Colegiado de 21.01.04, referente à OPA para cancelamento de registro da Sifco S/A – Processo CVM nº RJ-2003-7470; e (ii) Decisão do Colegiado de 15.02.06, referente à OPA para cancelamento de registro da Companhia Fabril Mascarenhas – Processo CVM nº RJ-2005-7429.

Quanto ao pedido de dispensa de intermediação da OPA, alega não haver tal necessidade, uma vez que se trata de análise de "poucas dezenas de formulários de manifestações" de minoritários, os quais têm fácil acesso às instalações e diretoria da Companhia, considerações que "*superam o risco operacional da OPA*".

A Ofertante diz ser uma empresa sólida, que faz parte do Grupo Vulcabras, constituído há mais de 50 anos, e que juntamente com a Companhia, monta um faturamento que pode superar U\$ 1 bilhão, diluindo, assim, a possibilidade de um eventual risco financeiro na liquidação da OPA.

Sobre esse tema, acrescenta que, mesmo supondo que todos os acionistas minoritários aceitem vender suas ações, a Ofertante dispõe de caixa e linhas de crédito mais que suficientes para liquidar a operação conforme prometida, reduzindo ou mesmo tornando inexistente o risco de inadimplemento da OPA.

A Ofertante alega que o Colegiado já deliberou favoravelmente a dispensa cumulativa de leilão e de contratação de instituição intermediária, considerando os dois fundamentos por ela apresentados (ausência de riscos operacional e financeiro), dentre os quais, destaca: (i) Processo RJ 2006/3881, requerido pela Plaspar Participações Industriais S.A. (Decisão do Colegiado de 13.11.2006); e (ii) Processo RJ 2006/6148, requerido pela Torcedor S.A. (Decisão do Colegiado de 12.12.2006).

Quanto ao pedido de dispensa do laudo de avaliação, os indicadores econômico-financeiros de 30 de junho de 2007 demonstram um valor patrimonial contábil por ação da Companhia de R\$ 2,13, bem abaixo do valor ofertado.

A Ofertante alega que o Colegiado já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo em OPA por alienação de controle em situação que não há obrigatoriedade legal de se formular a oferta, com base em critério mais adequado à determinação do preço justo da companhia, como no caso da Companhia Brasileira de Distribuição (Processo CVM nº RJ-2006-4035).

Por fim, a Ofertante argumenta elevados custos para a OPA, caso não obtenha êxito em seu pleito.

Suas estimativas, "junto à instituição financeira de renome nacional", são: (i) R\$ 300.000,00 para a assessoria necessária para a condução da OPA; (ii) R\$ 1.250.000,00 para a elaboração de um laudo de avaliação econômico-financeira; e (iii) 0,5% sobre o volume adquirido para assessoria financeira na OPA, além de despesas estimadas em R\$ 200.000,00 com assessores legais e auditores.

Com um total estimado em aproximadamente R\$ 1.753.500,00, a Ofertante faz questão de ressaltar que o valor máximo envolvido nesta OPA é de R\$ 669.227,39 (opção de pagamento à vista) ou R\$ 705.921,32 (opção com parte do pagamento a prazo).

Dessa forma, considerando tratar-se de OPA destinada a poucos acionistas, e tendo em vista que suas ações não estão listadas em bolsa, bem como não tiveram sua liquidez de qualquer forma abalada com a alienação do controle em tela, diz não parecer "razoável exigir tantas formalidades e custos para uma OPA tão simples".

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Preliminarmente, entendemos que a OPA atende ao que preceitua os incisos I e II do § 1º do art. 34, da Instrução CVM 361, nos termos apresentados pela Ofertante.

De acordo com o formulário IAN, a Companhia é listada na Bovespa, apesar de não ter autorização para negociação de ações em seu ambiente.

Quanto ao pedido de dispensa de leilão, ressaltamos que o *caput* do art. 12 da Instrução CVM 361 prevê a necessidade de a OPA ser efetivada em leilão

em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha da ofertante, mesmo no caso em que as ações-objeto da OPA não sejam previamente admitidas a tais ambientes de negociação.

No entanto, apresentamos abaixo a análise dos precedentes em que o Colegiado dispensou a realização de leilão:

- i. Decisão do Colegiado de 21.01.04, referente à OPA unificada, para cancelamento de registro e por alienação de controle, da Sifco S/A – Processo CVM nº RJ-2003-7470:

A liquidação financeira da operação seria efetuada pela "instituição depositária das ações, o Banco Itaú S.A., mediante simples crédito em conta corrente do preço das ações dos acionistas que aceitarem a oferta, respondendo positivamente a carta com formulário-padrão enviada por esta instituição, sem leilão em bolsa ou mercado de balcão organizado."

- ii. Decisão do Colegiado de 15.02.06, referente à OPA para cancelamento de registro da Companhia Fabril Mascarenhas – Processo CVM nº RJ-2005-7429

"Em substituição à realização do leilão, a liquidação financeira da OPA seria efetivada pela Intermediária mediante depósito na conta-corrente informada pelos acionistas dois dias úteis após o último dia para a entrega do Termo de Manifestação.

A Intermediária ainda se responsabiliza a encaminhar para esta CVM mapa descritivo do resultado da Oferta, nos três dias úteis que se seguirem ao encerramento do prazo referido acima."

- iii. Decisão do Colegiado de 25.01.05, referente à OPA para cancelamento de registro de CMA Participações S.A. – Processo CVM RJ-2004-5125:

"No presente caso, concordo que, em face do pequeno valor mínimo da OPA (R\$ 127.460,98) e do pequeno valor realizável pela maioria dos titulares das ações em circulação, o ônus imposto ao acionista de credenciar uma sociedade corretora para representá-lo no leilão da OPA (art. 22, § 1.º) poderia da mesma forma desestimular a sua participação na operação, o que, a toda evidência, não constitui a finalidade da Instrução CVM 361/02.

Por essas razões, entendo adequada a solução de se dispensar o leilão em bolsa de valores e, em contrapartida, permitir-se aos acionistas a participação no pleito sem maiores ônus ou custos, facultando-lhes comunicar diretamente à Intermediadora a sua aceitação, concordância ou discordância da OPA, estimulando-se dessa forma a sua participação na oferta."

- iv. Decisão do Colegiado de 29.05.07, referente à OPA para cancelamento de registro de Companhia Eldorado de Hotéis – Processo CVM RJ-2007-1590:

"O Colegiado, levando em consideração a situação específica da OPA (valor total muito pequeno, patrimônio líquido negativo da companhia e substituição do procedimento de leilão pela atuação da instituição intermediária - Estratégia Investimentos Corretora quanto aos procedimentos operacionais da OPA), e considerando, ainda, os precedentes do Colegiado em situações semelhantes e a inexistência de prejuízo para os destinatários da OPA, concordou com os argumentos da área técnica, consubstanciados no MEMO/SRE/GER-1/Nº 162/07, e deliberou aprovar a dispensa requerida."

Cabe observar que, nos precedentes em que o Colegiado dispensou a realização de leilão em bolsa de valores, havia a presença de uma instituição financeira para realizar o controle operacional da oferta, o que não ocorreria no caso da OPA da Calçados Azaléia S.A..

No entanto, eram ofertas cujo objetivo era possibilitar o cancelamento de registro de companhia aberta, em que a independência de uma instituição para controlar o quórum previsto no art. 16 da Instrução CVM nº 361 era de extrema importância, ou seja, o controle da manifestação de aceitação ou discordância por parte dos acionistas não deveria ficar nas mãos dos ofertantes.

Deve-se, ainda, considerar os argumentos da Ofertante de que todos os acionistas minoritários são funcionários e ex-funcionários da Companhia, além de residirem, em sua maioria, na proximidade da Companhia.

Esclarecemos que o conjunto de documentos, cuja apresentação é solicitada ao acionista, assemelha-se ao conjunto mínimo de documentos que o acionista seria obrigado a apresentar perante qualquer corretora de valores, no caso de um eventual leilão realizado em bolsa.

Quanto aos custos incorridos, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-3881, apreciado pelo Colegiado em 13.11.06, havia um levantamento sobre os custos para o acionista, no caso de realização ou não de leilão, na forma abaixo:

"Procedimento mais econômico para o acionista que o leilão. Inicialmente, a IAC esclarece que o conjunto de documentos, cuja apresentação é solicitada, assemelha-se ao conjunto mínimo de documentos que o acionista seria obrigado, por regulamentações da própria CVM, a apresentar perante qualquer corretora de valores no caso de um eventual leilão realizado em bolsas de valores. Desta forma, no que tange o conjunto de documentos cuja apresentação seria obrigatória, não há qualquer diferença nos custos a serem suportados pelos acionistas minoritários entre o procedimento diferenciado e um eventual leilão em bolsa de valores. Adicionalmente, os acionistas minoritários deverão, caso desejem alienar suas ações, arcar com o custo de envio da manifestação de aceitação e demais documentos necessários. A IAC estima que o custo de envio deverá ser de cerca de R\$ 12,00. Por outro lado, caso fosse adotado o leilão em bolsa de valores, os acionistas teriam de arcar com taxas de corretagem e emolumentos das corretoras de valores, os quais variam de acordo com o volume de valores mobiliários negociados, conforme a tabela abaixo:

Faixa de Negociação	Percentual	Adicional Fixo
Até R\$ 135,05	-	R\$ 2,70
De R\$ 135,06 a R\$ 498,61	2,0%	-
De R\$ 498,62 a R\$ 1514,68	1,5%	R\$ 2,49
De R\$ 1514,69 a R\$ 3029,37	1,0%	R\$ 10,06
Acima de R\$ 3029,38	0,5%	R\$ 25,21

Vale ressaltar que cada Corretora cobra, adicionalmente, a título de manutenção do cadastro do cliente, um valor fixo mensal de aproximadamente R\$ 20,00 (vinte reais), no que totalizaria, excluindo-se os custos comuns entre o procedimento alternativo e o leilão, o valor

aproximado de R\$ 22,70 (vinte e dois reais e setenta centavos), enquanto que o procedimento proposto não custaria ao acionista mais que R\$ 12,00 (doze reais).

Adicionalmente a IAC informa que, caso não fosse adotado o procedimento diferenciado solicitado, os custos totais para realização de uma oferta pública de ações poderiam variar significativamente dependendo de diversos fatores."

Adicionalmente às informações acima, cumpre alertar que, nos termos do art. 3º, inciso I, da Lei nº 11.033/2004, ficam isentos do imposto de renda os ganhos líquidos auferidos por pessoa física, em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores, cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00.

Quanto ao pedido de dispensa de intermediação da OPA, ressaltamos que a necessidade da contratação de tal serviço por parte da Ofertante se encontra disposta no *caput* do art. 7º da Instrução CVM 361, e visa, dentre outras, a garantia da liquidação financeira da OPA, nos termos do § 4º do referido dispositivo.

No entanto, apresentamos abaixo a análise dos precedentes citados pela Ofertante, em que o Colegiado dispensou cumulativamente a realização de leilão e a contratação de instituição intermediária:

- v. Decisão do Colegiado de 13.11.06, referente à OPA, por alienação de controle, da Plaspar Participações Industriais S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-3881:

Tendo em vista o levantamento dos custos da operação acima descrito, vis-à-vis o valor da OPA (aproximadamente R\$ 7,00), deliberou-se pela dispensa dos dois requisitos.

- vi. Decisão do Colegiado de 12.12.06, referente à OPA para cancelamento de registro da Torcedor S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-6148

Tratava-se de oferta destinada à aquisição de 21 ações, detidas por 3 acionistas minoritários, no montante de R\$ 39,48. Em face de tais características, deliberou-se pela dispensa dos dois requisitos.

Podemos citar ainda o precedente da OPA por alienação indireta de controle da Elektro Eletricidade e Serviços S.A., em que o Colegiado, em reunião realizada em 04.09.07, deliberou como se segue:

"Quanto à dispensa de contratação de Instituição Intermediária, a SRE, tendo em vista a existência de decisão precedente, a pequena quantidade de ações a ser adquirida, o valor total da oferta e o preço proposto por ação estar baseado no valor integral pago pela Ashmore, manifestou ser favorável à dispensa, desde que mantida a necessidade da constituição da fiança em momento anterior à concessão do registro da oferta por esta CVM ou, alternativamente, celebrada a fiança em momento anterior à publicação do instrumento de oferta pública.

Por todo o exposto pela área técnica, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 264/07, o Colegiado aprovou a dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, uma vez atendidas as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1545/07, disponibilizado o documento substituto ao laudo de avaliação elaborado pela JP Morgan, e a dispensa de contratação de Instituição Intermediária, desde que seja constituída a fiança em momento anterior à concessão do registro da oferta por esta CVM, ou celebrada a fiança em momento anterior à publicação do edital da OPA."

Em suma, poderíamos argumentar que a instituição financeira, no presente caso, seria necessária para o controle operacional da oferta e para garantir a liquidação financeira da oferta.

Quanto ao primeiro item, cabe frisar, mais uma vez, nosso entendimento de que a independência no controle operacional é mais relevante nas ofertas para cancelamento de registro e por aumento de participação.

Quanto à garantia da liquidação, caso o Colegiado delibere pela concessão da dispensa de intermediadora, cumpre afirmar que, de acordo com o disposto no art. 29, § 3º, da Instrução CVM nº 361, o registro da OPA por alienação de controle pela CVM implica na autorização da alienação de controle da companhia aberta, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados. Logo, caso a ofertante não honre sua obrigação de liquidação da oferta, a alienação de controle se resolveria.

Quanto à dispensa de elaboração do laudo de avaliação da Companhia, ressaltamos que o *caput* do art. 8º da Instrução CVM 361 prevê a elaboração do referido documento, sempre que se tratar de OPA formulada pelo acionista controlador da companhia objeto, o que se aplica ao presente caso.

Tendo em vista os custos apresentados pela Ofertante, vale ressaltar que os laudos mais recentes apresentados a esta Comissão (OPA da Magnesita S.A e Cosan S.A.), elaborados pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., custaram R\$ 140.000,00 e R\$ 350.000,00.

Passamos à análise dos precedentes em casos de dispensa de laudo de avaliação pelo Colegiado:

- i. Decisão do Colegiado de 13.11.06, referente à OPA, por alienação de controle, da Plaspar Participações Industriais S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-3881, em que o referido pleito foi indeferido, pelas razões que se seguem:

"A despeito do baixo valor global da oferta, julgamos necessária a apresentação do laudo da Plaspar, tendo em vista que tal peça informativa em OPA de alienação de controle tem o objetivo de servir de referência para a decisão dos minoritários de aderir à oferta.

No caso, o negócio original de alienação de controle, que poderia servir de parâmetro de valor da companhia, já que realizado por duas partes independentes, e, portanto, permitir a concessão de dispensa de apresentação do laudo, não parece refletir tal valor, haja vista encontrar-se o alienante, à época do negócio, sob o regime de proteção à insolvência conforme as leis do Reino Unido da Grã-Bretanha. Tanto assim é que o preço do controle foi de cem mil dólares, bastante discrepante, por exemplo, do valor de patrimônio líquido contábil da empresa.

Com a ausência do laudo, fica o acionista minoritário privado da informação indicativa do valor da companhia e, portanto, prejudicado em seu processo de decisão refletida e consciente de adesão à OPA, função primordial do laudo nos termos previstos pela Instrução 361."

- ii. Decisão do Colegiado de 22.11.06, referente à OPA, por alienação de controle, da Companhia Brasileira de Distribuição – Processo CVM nº RJ-2006-4035, em que o referido pleito foi deferido, pelas razões que se seguem:

"Como se sabe, o valor da Companhia, apurado por meio do referido Laudo, não se presta à determinação do valor a ser ofertado aos acionistas minoritários no caso em tela, por se tratar de uma OPA por alienação de controle.

Não obstante, esta GER-1 entende que o valor da companhia apurado no Laudo constitui um importante parâmetro para subsidiar a decisão a ser tomada pelos minoritários, a respeito da venda ou não de suas ações, uma vez que não dispõem de informações sobre o valor de suas ações no mercado, pelo fato de não haver negociações com as mesmas, argumento utilizado pelo próprio Ofertante para requerer a dispensa de elaboração do Laudo de Avaliação.

Por outro lado, o custo da confecção de Laudo de Avaliação para uma companhia do porte da CBD poderia variar entre R\$ 500.000,00 e R\$ 1.750.000,00, conforme os custos observados em ofertas de companhias de grande porte, nos seus diferentes segmentos de atuação, recentemente registradas ou cujos processos ainda se encontram em análise na CVM.

Nas diferentes ofertas, conforme acima referidas, a relação entre o custo da confecção de Laudo de Avaliação e o valor da Oferta correspondente não ultrapassa 0,5% deste. Contudo, na situação em tela, tal relação se encontraria na faixa de 20,6% a 72% do preço mínimo da OPA (R\$ 2.432.037,12), para o caso em que todos os acionistas adiram a Oferta.

Em consequência, entendemos ser dispensável a apresentação do Laudo de Avaliação, uma vez que a imposição da necessidade de sua confecção elevaria demasiadamente o custo da OPA, pesando em proporção significativamente desfavorável para a Ofertante quando comparado a qualquer benefício que o referido Laudo pudesse oferecer."

- iii. Decisões do Colegiado de 28.10.03 e 21.01.04, referente às OPA, por aumento de participação, da Trikem S.A. e Fosfertil S.A., em que o referido pleito foi deferido, pelas razões que se seguem:

"Nos termos da lei, aceitar o critério de avaliação da companhia, baseado nas transações relatadas ocorridas em julho, para efeitos de apuração do preço justo, sem a necessidade de apresentação de laudo de avaliação.

Justifica a presente decisão, a similitude do critério de avaliação adotado na operação em tela ao critério de comparação por múltiplos, admitido na lei, com a vantagem do primeiro, em termos de qualidade da avaliação, haja vista que as transações entre partes não relacionadas, que serviram de comparação, envolveram a própria espécie de ações objeto da OPA e não de ações de empresas semelhantes."

No presente caso, não há óbices, como no caso de Plascar, à consideração do negócio de alienação de controle, feito entre partes independentes, para permitir a concessão da dispensa de apresentação do laudo.

Isto posto, propomos enviar o presente Processo ao SGE, para que seja apreciado pelo Colegiado o pedido de realização de OPA com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361, tendo esta SRE/GER-1 como relatora da matéria, haja vista o exíguo prazo regulamentar de análise do Processo.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários