

Assunto: Recurso contra decisão da SRE de indeferimento do registro de OPA unificada para cancelamento de registro de companhia aberta e por aumento de participação da Calçados Azaléia S.A.

Interessado: Vulcabras do Nordeste S.A.

Diretor-Relator: Eli Loria

Relatório

Trata-se de recurso contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE que indeferiu o registro da oferta pública de aquisição de ações ("OPA") de emissão de Calçados Azaléia S.A. ("AZALÉIA"), objetivando o cancelamento de seu registro de companhia aberta e em virtude de aumento de participação de seu acionista controlador, Vulcabras do Nordeste S.A. ("VULCABRAS"), tendo em vista o não cumprimento de exigências dentro do prazo previsto na Instrução CVM nº 361/02, sendo o Diretor-Relator designado por sorteio em reunião do Colegiado realizada em 03/07/08.

A VULCABRAS, em 12/07/07, adquiriu o controle acionário da Calçados Azaléia S.A., fato gerador de OPA por alienação de controle, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, devidamente realizada em 30/01/08, com procedimento diferenciado, no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/9773.

Em 20/12/07, a VULCABRAS celebrou diferentes contratos de compra e venda de ações, pelos quais adquiriu 94.724.352 ações preferenciais de emissão da Companhia, que representavam 73,39% da espécie em circulação, fato gerador de OPA por aumento de participação.

Em 18/01/08, foi protocolado pedido de registro de OPA da Companhia, por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, considerando a ofertante, como preço justo, o valor de R\$ 1,92 para as ações preferenciais a serem adquiridas, nos termos do art. 4º, § 4º(1), da lei societária, uma vez que este foi o preço praticado nos contratos de compra e venda acima mencionados.

Entre as exigências formuladas, a SRE/GER-1 solicitou a apresentação de quadro que informasse, precisamente, em que momento a Ofertante atingiu a quantidade prevista no art. 26(2) da Instrução CVM nº 361/02, a fim de esclarecer a aquisição que fez, de 73,39% das ações preferenciais da Companhia, fração superior a 1/3 prevista no dispositivo, sem a realização de OPA.

Em 19/03/08, a VULCABRAS requereu a conversão do pedido de registro da OPA por aumento de participação, para OPA unificada (por aumento de participação e para cancelamento de registro de companhia aberta), com procedimento diferenciado, nos termos do art. 34(3) da Instrução CVM nº 361/02, bem como alegava que o laudo de avaliação seria protocolado na CVM em data posterior, "tão logo concluída sua elaboração".

Em 29/04/08, em resposta às exigências finais da área técnica, a ofertante apresentou o laudo de avaliação elaborado pela Hirashima & Associados Consultoria em Transações Societárias Ltda.

Em 30/04/08, tendo em vista o resultado exposto no laudo de avaliação, a ofertante publicou Fato Relevante divulgando o novo "preço justo" da OPA alterado de R\$1,92 por ação preferencial originalmente, para R\$ 1,63 por ação ordinária ou preferencial.

Em 29/05/08, a SRE comunicou o indeferimento do pedido da OPA, nos termos do art. 9º, § 4º (4), da Instrução CVM nº 361/02, o qual apresentava as exigências pendentes de atendimento, tanto aquelas anteriormente formuladas, quanto às relativas ao laudo de avaliação.

Quanto à alteração do preço das ações preferenciais, de R\$ 1,92 previsto para a OPA por aumento de participação protocolada em 18/01/08, para R\$ 1,63 previsto para a OPA unificada, após a elaboração do laudo de avaliação, o Ofício de indeferimento ressaltava que o valor da OPA por aumento de participação e da OPA para cancelamento de registro deve ser definido "por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia", nos termos dos §§ 4º e 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76.

Dessa forma, a ofertante deveria ter esclarecido os motivos que a levaram a alterar o preço justo atribuído às ações, entre o pedido de registro de OPA por aumento de participação e o pedido de alteração para OPA unificada.

Ademais, a análise da área técnica indicou que, apesar de atingir o percentual para a realização de OPA por aumento de participação em ações preferenciais em 20/12/07, a VULCABRAS realizou novas aquisições de ações preferenciais em 23/01/08, 14/02/08 e 17/03/08, em aparente inobservância ao que preceitua o disposto no art. 4, §6o (5), da Lei nº 6.404/76 e no art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, sendo o valor atual da OPA de R\$ 601.681,92, caso todas as ações sejam alienadas.

Em 09/06/08, a VULCABRAS recorreu da decisão de indeferimento, apresentando novas versões dos documentos que instruíam OPA, a fim de atender as pendências ainda existentes.

Em 10/06/08, a Ofertante publicou fato relevante em nome da Companhia, que comunicava o novo preço unitário de R\$ 1,92, a ser pago indistintamente pelas ações ordinárias e preferenciais, considerado preço justo, nos termos do art. 4º, §4º, da lei societária.

Nessa divulgação, a Ofertante reabria o prazo de 15 dias para a revisão do preço da OPA, o qual se estende até 15/07/08, nos termos do art. 24, inciso I (6), da Instrução CVM nº 361/02, a despeito do indeferimento.

A Recorrente defende o sucesso de seu pleito de reconsideração de indeferimento do pedido de registro da OPA, sob a alegação de que todas as pendências informadas no Ofício de indeferimento nº 887/2008 foram devidamente satisfeitas.

Especificamente para cada pedido de dispensa pleiteada, a Recorrente apresentou os seguintes argumentos, no expediente protocolado em 18/01/08, que deu início ao processo da OPA:

I) Dispensa de leilão em Bolsa de Valores

A Ofertante entende que os procedimentos previstos no Edital [Carta aos Acionistas], informando aos acionistas sobre como proceder em sua manifestação de aceitação, são suficientes para que a operação seja concluída com segurança e pontualidade e que 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,

que 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 [Carta aos Acionistas], a enviar a CVM, em até 3 (três) dias úteis após a liquidação financeira, o resultado da OPA a quantidade de ações adquiridas por espécie, com apresentação de quadro atualizado de acionistas ordinários, ressaltando que são 398 acionistas minoritários, em sua maioria residentes próximos a sede da Companhia, no Município de Parobé-RS, que representam 0,51% das ações preferenciais, ex-ações em tesouraria da Companhia.

II) Dispensa de Intermediação da OPA por Sociedade Corretora ou Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ou Instituição Financeira

A Ofertante salienta que as ações da Companhia não estão listadas perante Bolsas de Valores ou Mercados de Balcão e nem custodiadas ou escrituradas em qualquer instituição financeira ou especializada e os registros das ações constam dos Livros Societários guardados na própria sede da Companhia e conclui pela desnecessidade de intermediário nesta operação, o que, entende, apenas acresceria custos.

Ademais, que o procedimento sugerido para entrega dos Formulários de Manifestação, pelos quais deverão os acionistas responder se pretendem vender suas ações e declarar a concordância ou não ao cancelamento do registro são objetivos, práticos e até mesmo padrão uma vez que as ações não estão listadas em bolsa ou mercados de balcão.

Com relação à questão de eventual garantia colateral que o intermediário poderia prestar para a liquidação da OPA, a Ofertante ressalta manter aplicações financeiras a curto prazo em montante pouco superior a R\$100milhões, conforme balancete de 31/10/07, o que já seria suficiente para a liquidação das obrigações financeira desta OPA, que envolve valores de cerca de R\$1,25 milhões.

III) Dispensa de Publicação do Edital

Por fim, a Ofertante requer lhe seja dispensada a obrigatoriedade de publicação do Edital por entender que: (a) a imprensa não é o melhor e mais eficaz meio de comunicação entre empresa e acionista; (b) os custos para tal exigência montam aproximadamente R\$15.000,00, o que seria excessivo em vista do valor máximo envolvido na pretendida OPA.

A Ofertante cita como precedentes de dispensa cumulativa de (1) publicação de edital; (2) leilão; e (3) contratação de instituição intermediária:

(a) Processo CVM RJ nº 2006/3881, requerido pela Plaspar Participações Industriais S.A. (Decisão do Colegiado de 13/11/06); e,

(b) Processo CVM RJ nº 2006/6148, requerido pela Torcedor S.A. (Decisão do Colegiado de 12/12/06).

A SRE manteve sua decisão de indeferimento, uma vez que, da análise das novas versões dos documentos apresentadas, apesar de as pendências mais significativas, dentre as indicadas no Ofício 887/2008, terem sido devidamente satisfeitas, inclusive quanto à alteração de premissas anteriormente utilizadas no laudo de avaliação, o que fez elevar o valor apurado pelo critério de fluxo de caixa descontado, de R\$ 1,63 para R\$ 1,71 por ação da Companhia, constatou que ainda restavam pendências pontuais, sem que a área técnica tivesse tempo hábil para solicitar exigências adicionais, nos termos dos §§ 3º e 4º do art. 9º da Instrução CVM nº 361/02.

Por fim, a SRE apresentou manifestação quanto ao procedimento diferenciado proposto pelo ofertante, caso o Colegiado decida favoravelmente ao seu recurso.

Nos precedentes de dispensas de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital de OPA por preço justo, as ofertas contavam com instituição financeira para realizar o controle operacional.

No entanto, foram analisados os precedentes citados pela Recorrente, em que o Colegiado dispensou cumulativamente a realização de leilão e a contratação de instituição intermediária:

- 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:

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

- ii. 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.

Pode-se ainda citar o precedente da OPA por alienação de controle da própria Companhia:

(iii) Decisão do Colegiado de 13/11/07 – Processo CVM RJ nº 2007/9773:

"Pelos argumentos apresentados no Memo/SRE/GER-1/354/07, o Colegiado deliberou conceder as dispensas solicitadas, desde que (i) as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2034/07, de 01.11.07, sejam devidamente atendidas; (ii) seja estendido aos acionistas minoritários o mesmo tratamento dado ao antigo controlador, conforme disposto na cláusula segunda do contrato de compra e venda de ações de emissão de Pilar Empreendimentos Imobiliários S.A. (sociedade que detinha 99,16% das ações com direito a voto da Calçados Azaléia S.A.), inclusive quanto à emissão, também para os acionistas minoritários que optarem por receber preço parcelado, das notas promissórias mencionadas no item 2.2 do referido contrato."

Cabe observar que, dos precedentes acima referidos, o único em que o Colegiado dispensou cumulativamente a realização de leilão e a contratação de instituição intermediária, na modalidade de OPA para cancelamento, foi no Processo CVM nº 2006/6148 (Torcedor), em função de suas características específicas, o que não justificaria onerar o mercado com a contratação dos referidos serviços para garantir a liquidação financeira e o controle operacional da oferta, frente ao montante e às quantidades de acionistas e de ações em circulação tão baixos.

No âmbito da OPA por alienação de controle da Companhia (Processo CVM nº 2008/9773), a manifestação da área técnica foi favorável às dispensas cumulativas da realização de leilão e da contratação de instituição intermediária, tendo em vista sua modalidade.

Isto posto, concluiu a SRE pela manutenção da decisão, haja vista que as exigências não foram plenamente atendidas pela VULCABRAS, alertando que, caso o Colegiado decida pela reforma da sua decisão, deva ser apreciada:

- i. a abertura de prazo para o integral cumprimento das exigências pendentes;

- ii. a concessão das seguintes dispensas: leilão em bolsa de valores e elaboração e publicação de edital de oferta pública; e
- iii. a não-concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361.

É o Relatório.

Voto

De plano afasto a alegação de que a VULCABRAS atendeu integralmente as exigências anteriormente formuladas pela área técnica desta Comissão.

No entanto, sem prejuízo da decisão da SRE no que concerne à análise de eventual descumprimento do disposto na Lei nº 6404/76 e na Instrução CVM nº 361/02, uma vez que a liquidez da Companhia já se encontra bastante comprometida e as exigências pendentes são de menor complexidade, Voto pela reforma da decisão, de modo a atender melhor ao interesse dos destinatários da oferta, com a concessão de prazo adicional de 30 (trinta) dias para conclusão do processo.

No que tange aos pedidos de dispensa, acompanho o entendimento da área técnica, e Voto pelo deferimento apenas dos pleitos de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital, devendo a VULCABRAS providenciar a contratação de instituição intermediária, para garantir a liquidação financeira da oferta e, especialmente, a independência do controle operacional do quórum de aceitação previsto no art. 16(7) da Instrução CVM nº 361/02.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 15 julho de 2008.

Eli Loria

Diretor-Relator

(1) § 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.

(2) Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie ou classe em circulação na data da entrada em vigor desta Instrução, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.

(3) 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.

(4) §4º Para o cumprimento de eventuais exigências, será concedido prazo não superior a 60 dias, a critério da CVM, de acordo com a complexidade das exigências, contado o prazo do recebimento do ofício de exigências pelo representante indicado pelo ofertante, indeferindo-se o pedido caso as exigências não sejam satisfeitas no prazo, e aplicando-se a regra do § 2º deste artigo à análise pela CVM do cumprimento das exigências.

(5) § 6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.

(6) I – o pedido de convocação da assembléia especial de acionistas titulares de ações em circulação, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, deverá ser formulado no prazo de 15 (quinze) dias, contado da divulgação do valor da oferta pública, nos termos do § 1º do art. 4º-A da Lei 6.404/76, e suspenderá o curso do processo de registro ou, se já concedido este, o prazo do edital da OPA, adiando o respectivo leilão, devendo o ofertante providenciar a publicação de aviso de fato relevante dando notícia do adiamento e da data designada para a assembléia especial;

(7) Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º;

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22.

Parágrafo único. Sem prejuízo das restrições legais aplicáveis, quando a OPA para cancelamento de registro for efetuada pela própria companhia, os limites de negociação com as próprias ações estabelecidos pela CVM em regulamentação própria somente incidirão caso não seja alcançado o requisito de aceitação do inciso II deste artigo, observando-se ainda, neste caso, o limite de que trata o inciso I do art. 15.