

Processo: CVM Nº RJ 2005/688

Interessada: Misbe Participações Ltda.

Relator: Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Trata-se de requerimento apresentado por Misbe Participações Ltda. ("Requerente" ou "Misbe"), de dispensa de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle da Dixie Toga S.A. ("Companhia" ou "Dixie Toga"), com pedido sucessivo e alternativo de adoção de OPA com procedimento diferenciado nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Tal requerimento decorre da alienação de controle acionário da Companhia ocorrida em 5 de janeiro de 2005, data em a Requerente adquiriu, em caráter definitivo, direta e indiretamente, dos antigos controladores, 176.328.663 (cento e setenta e seis milhões, trezentas e vinte e oito mil, seiscentas e sessenta e três) ações ordinárias nominativas e 15.089.364 (quinze milhões, oitenta e nove mil, trezentas e sessenta e quatro) ações preferenciais nominativas, representando aproximadamente 92,27% das ações ordinárias e 14,24% das ações preferenciais emitidas pela Dixie Toga, representando aproximadamente 64,44% do total das ações emitidas.

BREVE HISTÓRICO

Em 04/02/2005, a Requerente protocolou na CVM pedido de dispensa de OPA, cumulado a pedido sucessivo e alternativo de procedimento diferenciado, dando origem ao presente Processo (fls. 01 a 11).

Em 14/02/2005, a Requerente, em complemento à petição inicial, protocolou o Termo de Manifestação do Sr. Katutossi Kikudome, único acionista detentor de ações ordinárias que não havia se manifestado até o momento (fls. 144 a 149).

ALEGAÇÕES DA REQUERENTE

A alienação do controle foi formalizada por meio da celebração de *Stock Purchase Agreement* ("Contrato") firmado em 5 de janeiro de 2005, entre Roberto Walter Haberkfeld, Sandra Haberkfeld, Sérgio Haberkfeld, Marco Haberkfeld, Roberto Luiz Leme Klabin, Aracy Augusta Leme Klabin, Walter Schalka (os "Acionistas Vendedores") e a Bemis Company Inc., companhia aberta fundada em 1858 e existente de acordo com as leis do Estado de Minnesota, Estados Unidos da América ("Bemis"), companhia esta que detém 99,99% do capital social da Misbe (fls. 19 a 99);

A Bemis, por sua vez, cedeu todos os seus direitos e obrigações sob o mencionado contrato à Misbe. Dessa forma, a Requerente adquiriu dos Acionistas Vendedores as seguintes participações acionárias:

- 15.089.364 ações preferenciais emitidas pela Dixie Toga, representando 14,24% do total de ações preferenciais e 5,08% do total de ações emitidas pela Dixie Toga, detidas diretamente pela Família Haberkfeld e pela Família Klabin;
- 13.030.180 ações ordinárias emitidas pela SH Participações S.A. ("SHP"), correspondendo a 100% das ações emitidas pela SHP, detidas pelas Famílias Haberkfeld e Schalka. A SHP por seu turno detém 76% do capital social da DT Participações S.A. ("DTP");
- 42.285.491 ações ordinárias emitidas pela DTP, correspondendo a 24% do total de ações emitidas pela DTP, detidas pelas Famílias Klabin e Schalka. As demais ações emitidas pela DTP, correspondendo a 76% do total de ações, continuam diretamente detidas pela SHP, adquirida pela Misbe. A DTP, por seu turno, detém 176.328.663 ações ordinárias da Dixie Toga, representando aproximadamente 92,27% das ações ordinárias;

O preço pago pela aquisição direta e indireta das ações detidas pelos Acionistas Vendedores foi de R\$ 3,1766 (equivalente a US\$ 1,170) por ação ordinária e R\$ 1,4254 (equivalente a US\$ 0,525) por ação preferencial de emissão da Dixie Toga. O preço de aquisição foi pago à vista em 5 de janeiro de 2005, tendo sido utilizada a taxa de câmbio média comercial (PTAX 800) publicada pelo Banco Central.

Note-se que o Contrato previa ainda que o preço de compra poderia ser acrescido ou reduzido de US\$ 6.000.000,00, dependendo dos resultados financeiros da Dixie Toga no ano de 2005. Esse ajuste representaria acréscimo ou redução de US\$ 0,03277 por ação ordinária e US\$ 0,0147 por ação preferencial;

Na mesma data da transferência do controle acionário da Dixie Toga e como condição para a transferência do controle, a Misbe adquiriu as seguintes ações ordinárias, detidas por acionistas fora do bloco de controle:

- 2.000.000 ações ordinárias de emissão da Dixie Toga, representando 6,28% do total de ações ordinárias e 4,04% do total de ações emitidas pela Dixie Toga, detidas pela Brampac S.A. ("Brampac"). Essa aquisição também foi comunicada ao mercado, no mesmo fato relevante datado de 05/01/2005;
- 2.769.950 ações ordinárias de emissão da Dixie Toga, representando 1,45% do total de ações ordinárias e 0,92% do total de ações emitidas pela Dixie Toga, detidas pela Emília Participações Ltda. ("Emília"). Essa aquisição também foi comunicada ao mercado, no mesmo fato relevante datado de 05/01/2005;
- 45 ações ordinárias de emissão da Dixie Toga, representando 0,00024% do total de ações ordinárias e 0,000015% do total de ações emitidas pela Dixie Toga, detidas pelo Sr. Jacques Siekierski;

O preço por ação ordinária pago à Brampac, à Emília e ao Sr. Jacques Siekierski correspondeu a 100% do preço por ação ordinária pago aos Acionistas Vendedores, ou seja, R\$ 3,1766 (equivalente a US\$ 1,170) por ação ordinária, excluído qualquer reajuste positivo ou negativo decorrente dos resultados financeiros da Dixie Toga em 2005;

Após a aquisição das ações detidas pelos Acionistas Vendedores, pela Brampac e pela Emília, a Misbe passou a deter, direta e indiretamente, em caráter definitivo, 191.098.658 (cento e noventa e um milhões noventa e oito mil seiscentas e cinquenta e oito) ações ordinárias nominativas, representando aproximadamente 99,9992% das ações ordinárias emitidas pela Dixie Toga;

Com as aquisições relatadas, restaram, além dos acionistas do bloco de controle, apenas quatro acionistas detendo ações ordinárias da Dixie Toga, a saber:

- Obertal Paes Filho – 1000 Ações

- Katutossi Kikudome – 227 Ações
- Waldyr Figueiredo Vidal – 181 Ações
- Hugo Golin – 50 Ações

Após o recebimento das manifestações dos detentores das ações objeto, constatou-se que apenas o Sr. Katutossi Kikudome aceitou vender privadamente suas 227 ações ordinárias, reduzindo o impacto da oferta para o mercado da quantia de R\$ 4.631,48 (caso os quatro acionistas minoritários alienassem suas ações ordinárias) para R\$ 721,09. Os demais acionistas contatados recusaram a proposta de compra de ações pela Requerente e manifestaram o interesse de continuarem como acionistas da Companhia.

Diante de todo o exposto, a Misbe veio requerer, com base no artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02, seja dispensada a necessidade de realização de OPA por Alienação de Controle da Dixie Toga. Caso a CVM não acolha o pedido de dispensa de OPA, a Misbe requer seja aprovado procedimento diferenciado, de forma que sejam dispensados:

- Os requisitos de registro da OPA previstos no artigo 9º e no Anexo 1 da Instrução CVM nº 361/02;
- O instrumento de OPA a ser firmado conjuntamente pelo ofertante e pela instituição intermediária, nos termos do artigo 10 e do Anexo II da Instrução CVM nº 361/02;
- Todas as publicações previstas na Instrução CVM nº 361/02, inclusive do Edital de oferta pública;
- O leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado;
- A necessidade de contratar qualquer intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento;
- A realização de laudo de avaliação da Companhia.

A Misbe solicita, ainda, que lhe seja facultado efetuar oferta para a compra das ações ordinárias objeto da oferta pública, por meio da mera entrega de um edital que disponha, dentre outras obrigações, a de eventual pagamento do preço mediante transferência bancária ou pagamento em dinheiro em sua própria sede.

CONSIDERAÇÕES DA SRE

A área técnica entende que o pedido de dispensa de OPA efetuado pela Requerente deve ser tratado como solicitação de não-incidência de oferta pública de aquisição de ações, tendo em vista a inexistência de público-alvo para a realização da OPA.

Destaca, ainda, a pequena quantidade de ações a ser adquirida, frente ao número de ações em circulação, ao se tratar, no caso em análise, do reduzido percentual de 0,0001%.

Após o recebimento das manifestações dos detentores das ações objeto, constatou-se que apenas o Sr. Katutossi Kikudome aceitou vender privadamente suas 227 ações ordinárias pelo preço fixo de R\$ 3,1766 por ação. O valor da oferta diminuiu, portanto, de R\$ 4.631,48 para R\$ 721,09, uma vez que os demais acionistas contatados recusaram a oferta de compra pela Requerente e manifestaram o interesse de continuarem como acionistas da Companhia.

Conforme mencionado acima, todos os acionistas detentores das ações objeto da oferta foram contatados e encaminharam manifestação acerca da proposta da Companhia, assegurando, portanto, tratamento equitativo e adequada informação, nos termos do artigo 4º inciso II da Instrução CVM nº 361;

Conclui a área técnica:

"Além disso, em reunião datada de 18/05/2004, o Colegiado desta CVM atendeu a solicitação similar de dispensa de oferta pública da empresa Ribeirão Preto Water Park S.A. – Em Liquidação, processo CVM Nº RJ2004/1359, em que apenas um único acionista não havia manifestado intenção de venda de ações ou de permanência na sociedade;

3.5 As aquisições de ações ordinárias, descritas no item 2.6 deste Memorando, ensejariam, nos termos do artigo 26 da Instrução, a realização de oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação;

3.6 Contudo, não nos parece razoável que se determine à Requerente a apresentação a esta Autarquia de laudo de avaliação, de que trata o art. 8º da Instrução, tendo em vista: (i) a existência de apenas um acionista interessado em alienar suas ações; (ii) o pequeno valor dessa oferta; e (iii) o fato de o Colegiado desta CVM já ter autorizado, em duas ocasiões, que o preço praticado em alienações de participações acionárias relevantes servisse de Preço Justo para efeitos do disposto no art. 4º § 4º da Lei nº 6.404/76, dispensando-se a apresentação de laudo de avaliação para balizar tal preço — Processo CVM nº RJ –2003-07909 (OPA da Trikem S.A.) e Processo CVM nº RJ-2003-12825 (OPA da Fosfertil);

3.7 Demais disso, há de se considerar que: (i) a oferta de compra da Requerente corresponde a 100% do preço pago por ação ordinária aos Acionistas Vendedores, assegurado o preço mínimo de 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, nos termos do artigo 254-A, da Lei nº 6404/76; (ii) e o fato de, regra geral, o preço pago por ações integrantes do bloco de controle embutem um prêmio acima do chamado Preço Justo da ação;

3.8 Ressalte-se, finalmente, por hipótese, que se o preço de compra das ações ordinárias integrantes do bloco de controle fosse reajustado positivamente pelo acréscimo de US\$ 0,03277 por ação, conforme possibilidade destacada no item 2.4, a oferta da Requerente aos demais acionistas ainda permaneceria superior ao mínimo de 80% determinado em lei.

3. CONCLUSÃO:

Por todo o exposto, entendemos não haver óbices à aquisição de ações sem oferta pública pela Requerente, diante da inexistência de público-alvo para a realização de OPA."

VOTO

Como se sabe, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76, a alienação de controle de companhia aberta somente pode ser contratada com a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a realizar uma OPA destinada aos demais acionistas titulares de ações com direito a voto por valor no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto integrante do bloco de controle. Veja-se o que diz a regra:

"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."

Dessa forma, por força de disposição legal, é condição para a eficácia de operação de alienação de controle de companhia aberta a realização de OPA pelo adquirente do controle destinada aos acionistas titulares de ações com direito pleno de voto.

Nos termos do § 3º do art. 254-A, a CVM baixou a Instrução CVM n.º 361/02, a qual tratou das modalidades de OPA previstas em nosso ordenamento jurídico, estabelecendo uma série de regras genéricas aplicáveis às OPAs⁽¹⁾ — quanto ao registro, instrumento, intermediação financeira, leilão, publicação, vedações — bem como criou a possibilidade de a CVM, dentro do âmbito de sua competência, analisar, em situações excepcionais, se (i) há no caso concreto a não incidência das normas que tratam das OPAs obrigatórias previstas na Lei n.º 6.404/76, uma vez que seria inexecutível a sua formulação, seja pela ausência de público alvo, seja pela imaterialidade do preço a ser ofertado; e (ii) pode ser autorizada, uma vez constatado que é o caso de formulação de OPA, a adoção de procedimento diferenciado, podendo haver, nesse caso, a dispensa de determinados procedimentos e / ou formalidades previstos na Instrução. Diz 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." (grifou-se)

No caso em questão o que se pretende é seja dispensada a necessidade de realização de OPA por Alienação de Controle da Dixie Toga, o que, ao meu ver, diante dos argumentos apresentados pela Requerente, deve ser garantido.

Isso porque, o objetivo do disposto no art. 254-A, regulamentado pela Instrução CVM n.º 361/02, é garantir parte do prêmio de controle aos demais acionistas que possuam as mesmas ações que o acionista controlador, o que no presente caso, por meio da oferta de compra de ações destinada aos 4 (quatro) acionistas restantes, pelo mesmo valor pago ao acionista controlador, entendo ter sido atendido.

De fato, todos os acionistas que seriam destinatários da OPA por alienação de controle da Companhia manifestaram expressamente sua concordância com a não realização da OPA, sendo certo que 3 (três) destes acionistas manifestaram a intenção de permanecer acionistas da Companhia e o acionista restante em alienar suas ações de forma privada.

Vale ressaltar ainda que, tendo em vista haver no *Stock Purchase Agreement* previsão de ajuste do preço de compra das ações do acionista controlador em função dos resultados financeiros da Dixie Toga no ano de 2005 — acréscimo ou redução em até US\$ 6.000.000,00 — à luz do art. 254-A da Lei 6.404/76, dever-se-ia, em tese, estender a mesma opção aos acionistas destinatários da OPA.

Entretanto, deve-se notar que no presente caso tem-se uma única oferta implícita, uma vez que mesmo em caso de tal ajuste se dar pelo valor máximo — o que representaria um acréscimo de US\$ 0,03277 por ação — o valor ofertado pela Requerente ainda permaneceria superior ao valor mínimo de 80% previsto no art. 254-A.

Dessa forma, considerando todo o acima exposto e os precedentes favoráveis citados pela área técnica, entendo que está suprimida a necessidade de realização de OPA por alienação de controle no caso em análise.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2005.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente - Relator

⁽¹⁾ Note-se que o mesmo em caso de OPA voluntária, não submetida à registro na CVM, faz-se necessários observar os procedimentos de que tratam os arts. 4º a 8º e 10 a 12, e as vedações dos arts. 14 e 15, no que couberem, na forma do art. 31 da Instrução CVM n.º 361/02.